Das Magazin für den kritischen Anleger

8 2019 | 6,40 EUR

Smart Investor

www.smartinvestor.de

Handelssysteme

Robust und emotionslos

Infrastruktur:
Die Wirtschaft auf den „Weg" bringen

Hayek-Tage 2019:
Über Wirtschaft, Ethik und Fragen der Politik

Tech-Unternehmen:
Werden die „Big Four" an die Kette gelegt?

Wir freuen uns, die

Ludwig von Mises Institut Deutschland Konferenz 2019

anzukündigen:

„Logik versus Emotion. Warum die Welt so ist, wie sie ist“

Samstag, 19. Oktober 2019

10 Uhr bis 18 Uhr

im Hotel „Bayerischer Hof“, München

Mit Beiträgen von:

Raymond Unger
Maler und Autor

Generation ‚Babyboomer‘: Warum das transgenerationale Kriegstrauma die deutsche Gesellschaft spaltet

Professor Dr. Antony P. Mueller
Universidade Federal de Sergipe
Brasilien

Revolution auf Samtpfoten: Wie der Marxismus seinen Herrschaftsanspruch durchsetzt

Professor Dr. Rolf W. Puster
Universität Hamburg

Die doppelt misshandelte Wahrheit. Ein Röntgenbild des politischen Diskurses

Professor Dr. Philipp Bagus
Universidad Rey Juan Carlos, Madrid

Demokratischer Sozialismus: Dieses Mal wird alles anders

Professor Dr. Thorsten Polleit
Universität Bayreuth
Ludwig von Mises Institut Deutschland

Die antikapitalistische Mentalität. Ein Psychogramm

Wir würden uns freuen, Sie zur 7. Konferenz des „Ludwig von Mises Institut Deutschland“ begrüßen zu können.

Thorsten Polleit
Präsident

Andreas Marquart
Vorstand

Ludwig von Mises Institut Deutschland e. V.

Infos und Anmeldungen: www.misesde.org/konferenz2019

Nicht mal jeder Fünfte!

Ralf Flierl, Chefredakteur

Nicht einmal mehr jeder fünfte Deutsche traut sich noch, öffentlich seine Meinung zu bestimmten Themen, wie z.B. der Migrationspolitik, zu sagen. Im privaten Kreis bringen immerhin noch drei von fünf Bürgern den Mut dazu auf. Diese Werte wurden bei einer im Mai durchgeführten Umfrage des angesehenen Instituts für Demoskopie Allensbach ermittelt. Ich kann Ihnen nicht sagen, wie ein solches Umfrageergebnis in Nordkorea ausfallen würde, aber sehr viel niedriger wohl nicht. Was ist aus unserem Land, was ist aus der EU nur geworden?

Politiker, die an ihren Bürgern vorbei regieren, sie nicht mehr ernst nehmen, sie diffamieren und, was immer häufiger vorkommt, auch zensieren lassen – man denke an das Netzwerkdurchsetzungsgesetz und die Zensurorganisation CORRECTIV –, brauchen sich da eigentlich nicht mehr wundern. Man fragt sich, wo das alles noch hinführen soll. Was kommt als Nächstes?

Ganz ohne Meinung zu einem Markt kommt aus, wer seine Kauf- und Verkaufsentscheidungen von einer Maschine ermitteln lässt. Man spricht dann von Handelssystemen, und diese sind das Thema unserer diesmaligen Titelgeschichte. Vereinfacht gesagt geht es darum, die Emotion möglichst aus dem täglichen Handelsgeschehen herauszuhalten. Wie man das bewerkstelligt und wo die Fallstricke dabei sind, das hat mein Kollege Ralph Malisch zusammen mit den beiden Spezialisten Werner Krieger und Oliver Paesler herausgearbeitet – auf den Seiten 12 bis 17. Auf S. 15 finden Sie sogar eine Möglichkeit, wie Sie zwei ganz konkrete Handelssysteme live mitverfolgen können.

Der Amerikaner Ray Dalio, einer der bekanntesten und erfolgreichsten Fondsmanager weltweit, hat sich in seinem neuesten Buch – „Big Debt Crises" („Große Schuldenkrisen") – ausführlich mit den Entwicklungen an den Märkten beschäftigt und griff dabei auf lange Zeitreihen zurück. Er kommt zu einem sehr bemerkenswerten Schluss: Es steht nämlich ein Paradigmenwechsel an, der das Gefüge an den Weltbörsen dramatisch ändern dürfte. Mehr dazu ab S. 36. So viel sei von Dalios Erkenntnissen aber an dieser Stelle schon mal verraten: Edelmetalle dürften ein Comeback erleben.

Für den Vermögensverwalter Dr. Holger Schmitz gehört Gold ohnehin seit jeher zu einer guten Asset Allocation. Gerade für uns EU-Bürger hält er auch einige aufrüttelnden Botschaften bereit. Wie lange wird der Euro noch bestehen? Wo liegen seine Sollbruchstellen? Und was wäre ein adäquater Schutz, wenn es zum Zerfall kommt? All das verrät Schmitz im Interview ab S. 60.

Schließlich möchte ich Sie noch auf einen Zusammenschnitt einer erhellenden Podiumsdiskussion auf der jährlichen Veranstaltung der Friedrich A. von Hayek-Gesellschaft hinweisen (S. 18), die vergangenen Juni in Wien stattfand. Dabei ging es um klassisch ökonomische Themen wie Geldsystem, Zinspolitik und Konjunkturzyklus, aber auch darüber, ob man als Marktliberaler ein Herz für Schwache und Arme haben kann. Ein Grundkurs in Sachen Österreichische Schule!

Schließlich behandelt die vorliegende Ausgabe noch das Megainvestmentthema Infrastruktur, neueste Entwicklungen bei Abfindungswerten, die Marktmacht der amerikanischen Big Tech-Unternehmen, was man sich staatlicherseits zu deren Begrenzung einfallen lassen könnte und vieles mehr …

Ich wünsche Ihnen eine angenehme Lesezeit!

Ralf Flierl

Bild: © chungking – stock.adobe.com

Bild: © Wolf-Henry Dreblow

Märkte

6 Infrastruktur: Zwischen Abbruch und Aufbruch
8 Infrastrukturunternehmen: Die Unverzichtbaren

Hintergrund

12 Titelstory / Phänomene des Marktes / Einführung Handelssysteme: Robust und kompatibel
14 Titelstory / Handelssysteme: Sturmerprobte Börsenstrategien; Gastbeitrag von Werner Krieger
15 Handelssysteme zum Mitfiebern; Gastbeitrag von Oliver Paesler
16 Titelstory / Handelssysteme / Interview: „So einfach und robust wie möglich"; Gespräch mit Oliver Paesler
18 Österreichische Schule: Hayek-Tage 2019; Wirtschaft, Ethik, Politik!
22 Politik & Gesellschaft: Wien und Washington
24 Lebensart & Kapital – International: Sark (britische Kanalinseln); Gastbeitrag von Swen Lorenz

Fonds

26 Inside: Strategiefonds
28 Analyse: Deutsche Aktien Systematic Invest
29 Kolumne: Der Liberalismus und Frankreich; Gastbeitrag von Armin Zinser, Société de Gestion Prévoir
30 Jubiläum: 45 Jahre DJE: „Niemand in dieser Branche ist länger dabei als ich"; Gespräch mit Dr. Jens Ehrhardt
31 Kongress: The Future of ETFs
32 Fonds: Steuern: Nicht einmal ein Reförmchen
34 Interview: „Unser Investmentansatz ist wissenschaftlich, nicht ‚storygetrieben'"; Gespräch mit Lutz Klaus, Tungsten Capital
35 News, Facts & Figures: Im Plus

ab S. 6

Infrastruktur

Das Themengebiet Infrastruktur ist weit gefächert: Straßen, Brücken, Flughäfen, Bahnhöfe, aber auch Containerterminals wären beispielhaft zu nennen. Für eine (auch international) gut funktionierende Wirtschaft sind sie zwingend zu etablieren und beständig zu erneuern. Wie es um die momentane Situation bestellt ist und mit welchen Einzeltiteln man in diesem Segment investieren kann, das zeigen wir Ihnen auf den Seiten 6 bis 11.

ab S. 18

Hayek-Tage 2019

Gewohnt hochkarätig war auch in diesem Jahr die Abschlussdiskussion der Hayek-Tage besetzt. Gut anderthalb Stunden lang wurde abgeklopft, welche Bedeutung der Österreichischen Schule aktuell in den Bereichen Wirtschaft, Ethik und Politik zukommt. Eine schlaglichtartige Zusammenfassung der interessantesten Redebeiträge finden Sie ab S. 18.

Titelstory / Handelssysteme S. 12 bis 17

Das regelbasierte Anlegen fristet in der Berichterstattung häufig ein Schattendasein. Zu Unrecht, denn die Ergebnisse robuster Strategien brauchen den Vergleich mit der Performance vieler diskretionärer Anleger nicht zu scheuen. Geschichten über aussichtsreiche Aktien werden Sie von Systemtradern allerdings nicht hören, denn hier geht es lediglich um die disziplinierte Umsetzung von Handelssignalen. Lesen Sie in dieser Ausgabe ein Interview mit einem der profiliertesten deutschen Handelssystementwickler (S. 16) sowie darüber, welche Anforderungen diese Art des Investierens an System und Anwender stellt (S. 12), welche Handelssysteme sich im Zeitablauf bewährt haben und wie Sie davon profitieren können (S. 14/15).

Bild: © Andrey Kuzmin – stock.adobe.com

Bild: © Leonid – stock.adobe.com

ab S. 48

Big Tech-Unternehmen

Die Diskussion um die alles beherrschende Marktmacht der amerikanischen Tech-Schwergewichte Apple, Alphabet, Amazon und Facebook ist nichts Neues. Allerdings könnten erstmals tatsächlich Taten folgen, wie die laufenden Untersuchungen des US-Justizministeriums und der FTC zeigen. Über die möglichen Konsequenzen und deren Wahrscheinlichkeiten berichten wir ab S. 48.

S. 16, 30, 34, 45, 53, 60

Interviews

Mit dem Software- und Handelssystementwickler Oliver Paesler unterhielten wir uns über Anforderungen und Fallstricke im Zusammenhang mit Handelssystemen (ab S. 16). Fondsurgestein Dr. Jens Ehrhardt beglückwünschten wir zu seinem Firmenjubiläum und ließen einige Stationen Revue passieren (S. 30). Mit Lutz Klaus von Tungsten Capital sprachen wir über den Investmentansatz des Tungsten PARITON UI (ab S. 34), und Caesar Bryan von Gabelli Funds beleuchtete interessante Aspekte im Edelmetallmarkt (ab S. 45). Thomas Olek, CEO bei publity, gab Einblicke in sein Unternehmen (ab S. 53) und Dr. Holger Schmitz lieferte Ausführungen zum Euro, zur EU und zur Schweiz (ab S. 60).

Research – Märkte

36 Das große Bild: Verkaufe Aktien, kaufe Gold!
38 Löcher in der Matrix
42 Charttechnik: Auf dem Katapult
42 Intermarketanalyse
43 sentix Sentiment
43 Quantitative Analyse
44 Relative Stärke: Endlich aufgewacht?!
45 Edelmetalle: „Äpfel mit Birnen vergleichen"; Gespräch mit Caesar Bryan, Gabelli Funds
47 Auf Stippvisite: RavenQuest BioMed

Research – Aktien

48 Branche im Blickpunkt: An die Kette gelegt
50 CANSLIM: Digitale Revolutionäre
52 Buy or Goodbye: CropEnergies und Netflix
53 MoneyTalk: „Wir hätten uns viel Trouble ersparen können"; Gespräch mit publity CEO Thomas Olek
56 Musterdepot: Bremsen gelöst
58 Anleihen: Auf den Boden der Tatsachen zurückgeholt

Potpourri

60 Interview: „Euro wird eine Schwachwährung"; Gespräch mit Dr. Holger Schmitz
62 Leserbriefe: Über Diskrepanzen
64 Buchbesprechungen: „Und immer wieder Versailles" und „Das Merkel-Desaster"
66 Zu guter Letzt: Wenn die Realität zweimal klopft ...

65 Unternehmensindex / Impressum und Vorschau bis Smart Investor 11/2019

10 Jahre Solit

substanzoptimiert. liquide. transparent.

Die SOLIT App

Ihre Edelmetalle – stets im Blick und immer dabei

- **News:** Jederzeit über Edelmetall-, Finanz-, Markt- und exklusive SOLIT-News informiert
- **Kurse:** Edelmetallkurse und -ratios sowie Wechselkurse in Ihrer Wunschwährung in Echtzeit
- **Dashboard:** Überwachen und verwalten Sie Ihren Edelmetallbestand flexibel und bequem.

Weitere Informationen unter **www.solit-kapital.de/solit-app**

Laden im App Store

solit-kapital.de/apple

JETZT BEI Google Play

solit-kapital.de/google

FOCUS MONEY BESTER ANBIETER VON GOLDSPARPLÄNEN mit Bruchteilseigentum 3 weitere Unternehmen erhielten die Note hervorragend Ausgabe 29/2018 DFSI DEUTSCHES FINANZ-SERVICE INSTITUT GmbH

* Gemäß Focus Money Anbietervergleich 2016, 2017, 2018

Bild: © Bob – stock.adobe.com

Infrastruktur

Zwischen Abbruch und Aufbruch

Globaler Investitionsbedarf

Die mit Infrastruktur verbundenen Chancen und Probleme umspannen ein weites Feld, das von innovativen Hochgeschwindigkeitstrassen in China bis zu einstürzenden Autobahnbrücken in Italien reicht. Diese beiden Beispiele verdeutlichen: Während Asien und insbesondere China eine Vorreiterrolle bei Innovationen übernehmen, kämpfen Europa und die USA mit dem finanziellen Aufwand der Instandhaltung ihrer Infrastrukturen.

Bereit für die Zukunft?

„Infrastruktur ist das Rückgrat unseres Lebens. Wir sind rund um die Uhr von der morgendlichen Dusche über die Straße ins Büro bis hin zur Nutzung des Internets am Arbeitsplatz damit konfrontiert. Der Sektor befindet sich in einer rasanten technologischen Entwicklung. Manches hört sich noch nach Science Fiction an, könnte aber bald Realität werden. So hat beispielsweise der Architekt beim Umbau des Münchner Hauptbahnhofs am Dach Landeplätze für Flugtaxis vorgesehen", wirft Michael Gollits, Portfolioadvisor des Fonds OVID Infrastructure HY Income UI, einen Blick in die Zukunft. Auf der anderen Seite werden weniger attraktive Themen hintangestellt, etwa die Straßeninstandhaltung. Im Hightechland USA stammen die Straßensysteme zum großen Teil aus den 1950er- bis 1970er-Jahren und wurden seither nicht mehr saniert.

Investitionsbedarf

In den Vereinigten Staaten ist man sich des Problems bewusst. Präsident Trump hat sich bereits im Wahlkampf für das Thema starkgemacht. 2.000 Mrd. USD sollen in den kommenden Jahren in die US-amerikanische Infrastruktur fließen. Die American Society of Civil Engineers (ASCE), der Berufsverband der Bauingenieure in den Vereinigten Staaten, sieht die Lage des Landes kritisch. Im alle vier Jahre erscheinenden Report aus dem Jahre 2017 wurden Kosten für notwendige Verbesserungen in Höhe von 4.590 Mrd. USD auf Sicht von zehn Jahren veranschlagt. Der aktuelle Zustand wurde – analog zu deutschen Schulnoten – mit der Note 4+ bewertet. „Laut McKinsey werden bis 2035 zwischen 3% und 4% des globalen BIP jährlich in Infrastruktur investiert. In Europa sind die notwendigen Instandhaltungs-, aber auch Wachstumsinvestitionen durch die Finanzkrise zurückgegangen. Hieraus ergibt sich zusätzliches Potenzial", so Susanne Linhardt, Senior-Portfoliomanagerin für Infrastruktur bei BANTLEON.

Deutschlands Dornröschenschlaf

In Deutschland herrscht weitgehend Flaute, Politiker philosophieren lieber mit Greta Thunberg & Co. über Klimawandel-Untergangsszenarien, statt Maßnahmen zur Stärkung des Standorts umzusetzen. „In Zeiten des Negativzinses ist für mich unverständlich, warum sich der deutsche Staat nicht verschuldet, um nötige Infra-

strukturmaßnahmen zu finanzieren. Wenn Klimaschutz umgesetzt werden soll, sind Investitionen unabdingbar," moniert Gollits. In einer aktuellen EY-Studie über die Zukunftsfähigkeit europäischer Staaten belegt Deutschland im Sektor Basisinfrastruktur hinter Frankreich und vor Spanien den siebten Platz.

China auf dem Vormarsch

Chinas länderübergreifende Infrastrukturoffensive der neuen Seidenstraße ist in aller Munde, Hausaufgaben werden zügig gemacht. „Im Vergleich mit Asien ist Europa, gerade was Schienennetze betrifft, weit hinten. In der Zeit, in der Frau Merkel Kanzlerin ist, hat China ein länderübergreifendes Hochgeschwindigkeitsnetz aufgebaut. In Europa haben wir verlernt, größere Infrastrukturprojekte termingerecht, effizient und von den Kosten beherrschbar umzusetzen. Einerseits fehlen uns die Leute, andererseits werden Projekte in Deutschland auf juristischem Wege verzögert oder ausgehebelt. Nur ein Beispiel: Der Spatenstich beim Ausbau des Flughafens in Beijing fand statt, als der Berliner Flughafen hätte fertig sein sollen. In China ist das Projekt abgeschlossen", so Gollits.

Infrastruktur und Nachhaltigkeit

Politische Vorgaben zur Berücksichtigung nachhaltiger Faktoren sorgen für einen Umbruch im Sektor. Institutionelle Investoren orientieren sich immer stärker an Sustainability-Kriterien. „Nachhaltigkeit hat einerseits einen thematischen Aspekt. Die Ziele der Vereinten Nationen für nachhaltige Entwicklung bieten z.B. bei Energiegewinnung und Trinkwasserversorgung Chancen für entsprechende Infrastrukturunternehmen. Zum anderen umfasst der

Michael Gollits, Portfolioadvisor des Fonds OVID Infrastructure

Begriff die kompletten ESG-Kriterien, also auch soziale Aspekte und ethische Unternehmensführung", erklärt Linhardt. Regionale Unterschiede bei der Thematik macht Gollits deutlich: „In Asien gibt es im Kleinen spürbare Veränderungen, man sieht in China vergleichsweise viele Elektroautos. Aber in den Bereichen Wind- und Solarenergie ist Europa sicher weiter als China oder die USA."

Aus Sicht der Investoren

Das Investmentthema Infrastruktur lässt sich nicht über einen Leisten schlagen. Je nachdem, in welche Segmente investiert wird, ergeben sich unterschiedliche Rendite-Risiko-Profile für Anleger. „Infrastruktur ist in der Breite ein eher zyklischer Sektor, wenn man beispielsweise an Passagiertransporte, das klassische Baugeschäft oder vom Ölpreis abhängige Energieproduktion denkt. Das müssen Investoren bedenken, wenn sie dort passiv investieren. Wir von Bantleon fassen den Sektor defensiver und schauen uns im Segment Basisinfrastruktur Projekte mit langfristigen Verträgen wie z.B. Mautstraßen oder Flughäfen an. In Japan gibt es z.B. Schnellbahnen zum Passagiertransport. Das Geschäft ist sehr konjunkturabhängig. Für defensive Investoren ist im Transportbereich beispielsweise der Güterschienenverkehr für Getreide oder Rohstoffe mit längerfristigen Verträgen interessanter", so Linhardt.

Die zwei Seiten der Regulierung

Die überstürzte Abkehr von der Atomenergie in Deutschland nach dem schweren Erdbeben in Fukushima hat E.ON- und RWE-Aktionären drastisch die Risiken abrupter Kehrtwendungen seitens der Politik vor Augen geführt. Allerdings kann eine Regulierung auch Vorteile für Anleger bringen. „Regulierte Geschäftsmodelle, die teilweise auch zu Monopolstellungen von Unternehmen führen, haben den Vorteil, dass der rechtliche Rahmen Investoren längerfristige Einschätzungen ermöglicht. Dadurch sind Länder mit möglichst hoher regulatorischer Stabilität attraktiv. Unter diesem Aspekt können entwickelte Länder gegenüber Schwellenländern punkten", erläutert Linhardt.

Fazit

Ein Blick auf die globale Entwicklung der Infrastruktur macht deutlich, dass Europa bei aller technologischen Kompetenz in vielen Bereichen drauf und dran ist, durch politische Fehlentscheidungen die wirtschaftliche Zukunft zu verspielen. Gerade in Deutschland wird vorhandenes und auch nicht vorhandenes Geld eher für vermeintlich soziale Wahlgeschenke als für zukunftsrelevante Investitionen ausgegeben.

Christian Bayer

Fonds mit Fokus Infrastruktur

Bezeichnung	WKN	Performance 1 Jahr	Performance 3 Jahre	Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR
BANTLEON Select Infrastructure	A2PH94	k. A.	k. A.	k . A.	9,1
Franklin Global Listed Infrastructure Fund	A1T7WG	15,6	24,8	-11,9	57,9*
iShares Global Infrastructure UCITS ETF	A0LEW9	18,7	23,8	-10,7	659,6*
Morgan Stanley Global Infrastructure Fund	A0Q8T6	14,3	16,5	-12,1	1.039,7*
OVID Infrastructure HY Income UI	A112T8	0,8	5,6	-8,9	34,1
Partners Group Listed Infrastructure	A0KET4	18,2	22,8	-13,2	718,9

** Volumen in Mio. USD*

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, onvista

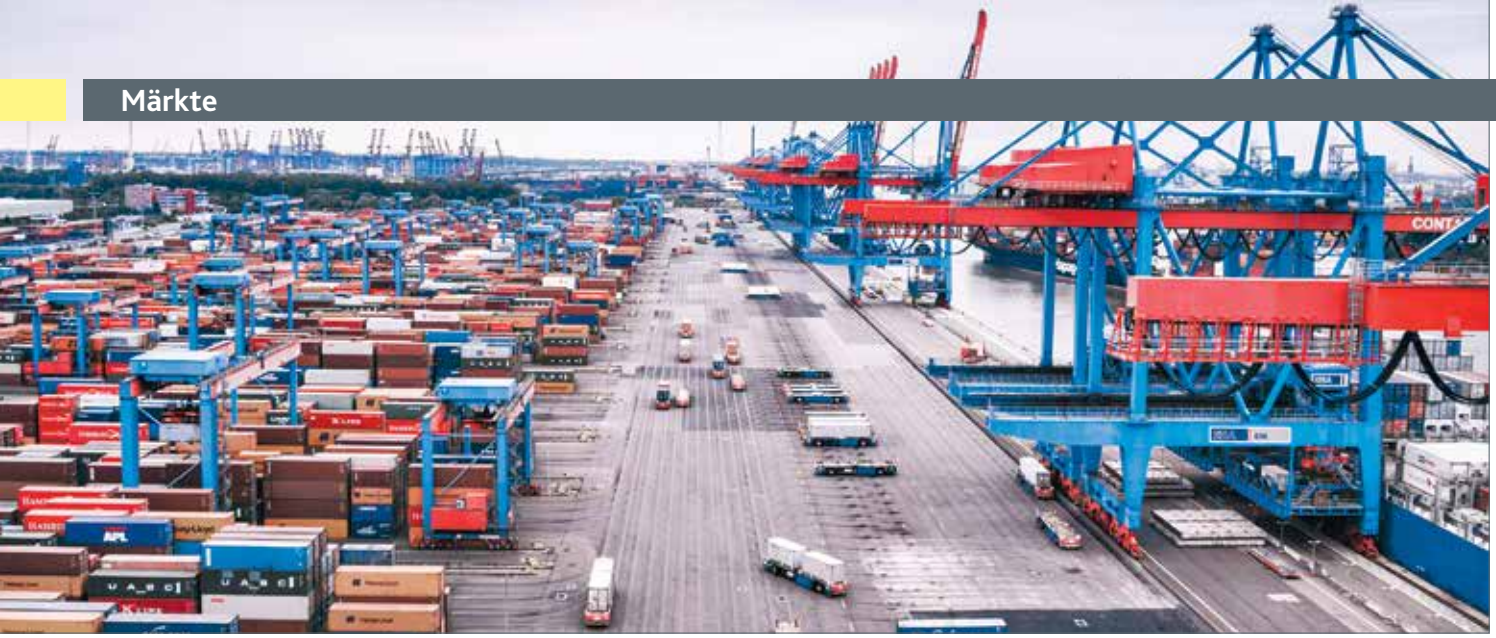


Bild: © HHLA / Thies Raetzke

Luftbild des HHLA-Terminals Altenwerder

Infrastrukturunternehmen

Die Unverzichtbaren

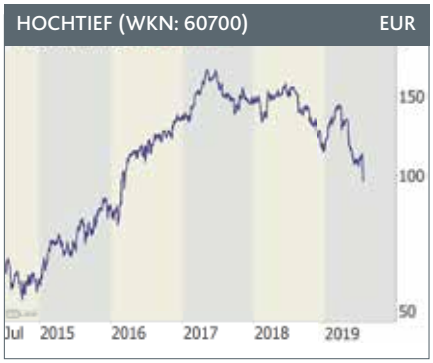
Ohne eine gut ausgebaute Infrastruktur würden unsere Wirtschaft und unser Zusammenleben nicht funktionieren. Unternehmen, die dafür die Grundlagen liefern, sind an der Börse gefragt.

Hanseatische Zuverlässigkeit

Die **Hamburger Hafen und Logistik** (HHLA) spürt den Pulsschlag der Weltwirtschaft so unmittelbar wie nur wenige andere Firmen. Die Containerterminals am Hauptsitz Hamburg sowie an den Häfen Odessa und im estnischen Tallinn sind Teil einer weltweiten Logistikkette, über die vor allem aus Asien die Warenströme nach Europa und Nordamerika gelangen. Insofern haben die globalen Handelskonflikte auf das Geschäft der HHLA einen nicht unerheblichen Einfluss. Umso bemerkenswerter erscheint der robuste Start in das laufende Geschäftsjahr mit einem deutlichen Anstieg bei Umsatz (+10%) und Ergebnis (+25%). Dieser ist hauptsächlich auf die Zuwächse im Auslandsgeschäft und auf die Tochter Metrans zurückzuführen. Letztere sorgt in der Intermodalsparte für den Weitertransport der in den HHLA-Häfen umgeschlagenen Container. Seinen positiven Ausblick dürfte der Konzern mit Vorlage der Halbjahresbilanz bestätigen; erwartet werden eine „deutliche Steigerung" des EBIT und ein leichtes Umsatzplus. Wie viele Infrastrukturtitel lockt die Aktie der Hanseaten mit einer attraktiven Dividendenrendite (3,6%) und steigenden Ausschüttungen.

Planen, Bauen, Fahren, Abheben

Bevor Straßen, Schienen, Brücken, Häfen, Tunnel, Flughäfen oder auch Energienetze genutzt werden können, müssen diese erst einmal gebaut werden. Damit kennt sich der Essener Konzern **HOCHTIEF** bestens aus. Tochter Flatiron, Nordamerika, und der Teilkonzern CIMIC, Australien, sind auf diese oftmals komplexen Bauvorhaben spezialisiert. Nach der Fertigstellung der Verkehrs- und Energieinfrastruktur übernimmt Hochtief häufig auch deren Betrieb und Wartung. Zusammen mit den Einnahmen aus der Immobilienbewirtschaftung sorgt dieser Umsatzmix für eine Glättung des ansonsten eher volatilen Baugeschäfts. Gemeinsam mit dem italienischen Infrastrukturbetreiber Atlantia und dem eigenen spanischen Mehrheitsaktionär, ACS, ▶

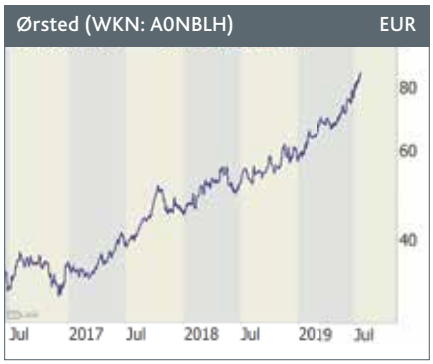


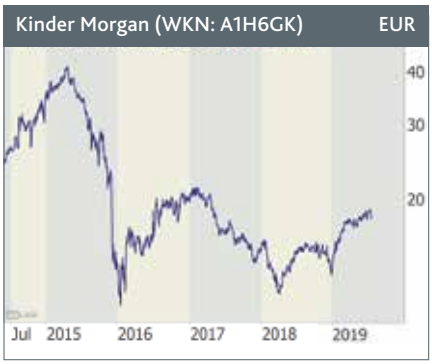
Die Bedeutung von Dividendenzahlungen wird oft unterschätzt. Diese beiden Fonds bevorzugen Aktien mit einer hohen Rendite. Der Fokus liegt dabei nicht auf der höchsten Dividendenrendite, sondern auf einer nachhaltigen und steigenden Dividendenzahlung. Fondsmanager Dr. Jan Ehrhardt legt ein besonderes Augenmerk auf Substanzstärke und eine solide Finanzbasis der Unternehmen. **Erfahren Sie mehr unter www.dje.de**

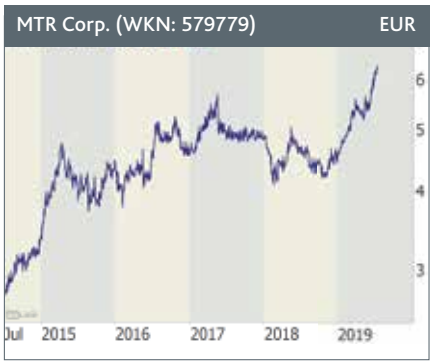
DJE KAPITAL AG

Alle veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Aktienkurse können markt-, währungs- und einzelwertbedingt relativ stark schwanken. Wertpapiere bieten keinen umfassenden Schutz gegen die Geldentwertung. Auszeichnungen, Ratings und Rankings sind keine Kauf- oder Verkaufsempfehlungen. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu Chancen und Risiken finden Sie auf der Webseite www.dje.de. Der Verkaufsprospekt und weitere Informationen sind in deutscher Sprache kostenlos bei der DJE Investment S.A. oder unter www.dje.de erhältlich. Verwaltungsgesellschaft der Fonds ist die DJE Investment S.A. Vertriebsstelle ist die DJE Kapital AG.

* Artikel auf www.n-tv.de vom 24.04.2019: https://www.n-tv.de/ratgeber/Warum-sich-Dividenden-meist-auszahlen-article20984276.html







übernahm man 2018 den spanischen Mautbetreiber Abertis, der weltweit über 8.600 Kilometer mautpflichtige Straßen verwaltet. Zuletzt stellte der Hochtief-Vorstand auf der Basis gut gefüllter Auftragsbücher für 2019 einen Gewinnanstieg auf 640 Mio. bis 680 Mio. EUR (Vj.: 541 Mio. EUR) in Aussicht.

Eine recht ähnliche Aufstellung besitzt die spanische **Ferrovial**. Deren Tochter Cintra unterhält 26 Mautkonzessionen über eine Gesamtlänge von mehr als 2.000 Kilometern. Gleichzeitig ist der Konzern einer der weltweit größten Flughafenbetreiber. Die Flughäfen London Heathrow (Anteil: 25%) und Denver sind die beiden Schwergewichte in Ferrovials entsprechendem Portfolio. Hinzu kommen die Servicesparte sowie das klassische Baugeschäft. Ferrovial hatte im Herbst 2018 angekündigt, einen Käufer für Teile des oder das gesamte Servicegeschäft suchen zu wollen. Man wolle sich in Zukunft noch stärker auf die profitablen Infrastrukturaktivitäten konzentrieren. An der Börse kam diese strategische Weichenstellung gut an: Seit der Ankündigung liegt das Papier knapp 30% vorne.

Power fürs Depot

Ørsted ist mit einem Börsenwert von über 34 Mrd. EUR eines der Schwergewichte an der Börse Kopenhagen. Bis zum Jahr 2017 firmierte der dänische Energieversorger unter dem Namen DONG Energy. Wie en vogue grüne Aktien derzeit sind, das zeigt sich an Ørsteds Kursverlauf: Allein seit Jahresbeginn hat der Wert um mehr als 40% zugelegt. Kurzfristig sind daher Gewinnmitnahmen nicht auszuschließen, zumal die Bewertung (KGV: 38) inzwischen recht anspruchsvoll erscheint. Fundamental setzt der Konzern als grünes Energieunternehmen mit seinen On-/Offshore-Windparks (in Deutschland: Gode Wind 1 und 2, Borkum Riffgrund 1 und 2), Biomassekraftwerken und Abfallverwertungsanlagen zweifellos auf die richtigen Trends. Im zweiten Halbjahr wird mit „Hornsea 1“ vor der britischen Küste der größte Offshore-Windpark der Welt fertiggestellt. Gleichzeitig baut der Konzern sein USA- und Asiengeschäft weiter aus. Für die taiwanesischen Offshore-Windparks Changhua 1 und 2a, die im Jahr 2022 ans Netz gehen sollen, gab der Vorstand erst im April grünes Licht.

Kinder Morgan ist der größte Pipelinebetreiber in den USA. Durch das mehrere Zehntausend Kilometer umfassende Pipelinenetz des Unternehmens fließt vor allem Erdgas, dessen Förderung schon seit geraumer Zeit boomt und das dementsprechend eine moderne Transportinfrastruktur benötigt. Folglich konnte das S&P-500-Mitglied allein im ersten Quartal noch einmal neue Projekte im Gesamtwert von 600 Mio. USD in sein Auftragsbuch nehmen. Ein für den Konzern positives Urteil eines texanischen Gerichts macht nun den Weg frei für eine lange geplante Milliardenpipeline. Trotz der starken Kursperformance in den vergangenen Monaten bringt es die Aktie noch immer auf eine sehr attraktive Dividendenrendite von fast 5%. Angesichts eines Cashflowziels von 5 Mrd. USD für dieses Jahr kann sich der Konzern derart großzügige „Geschenke“ problemlos leisten.

Immer in Bewegung

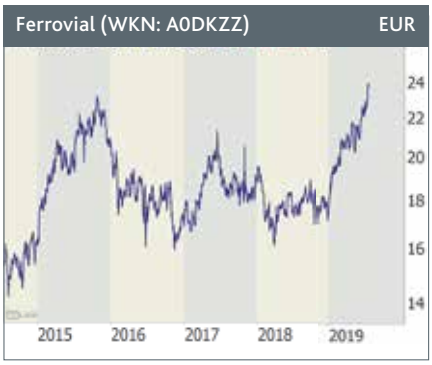
Als Betreiber der Hongkonger Metro ist die **MTR Corporation** ein wichtiger Baustein in der Verkehrsinfrastruktur der modernen 8-Mio.-Metropole. Täglich nutzen 5,9 Mio. Passagiere die von

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2018*	Umsatz 2019e*	EpS 2018	EpS 2019e	EpS 2020e	KGV 2019e	KGV 2020e	Div. 2018	Div.-Ren. 2018
Ferrovial [ESP]	A0DKZZ	24,03	17,5	12,1	6,0	-0,61	0,30	0,59	80,1	40,7	0,72	3,0%
Getlink [F]	A0M6L1	13,57	7,5	1,1	1,1	0,24	0,24	0,27	56,5	50,3	0,36	2,7%
HHLA [D]	A0S848	22,62	1,6	1,3	1,4	1,54	1,50	1,60	15,1	14,1	0,80	3,5%
HOCHTIEF [D]	607000	97,50	6,9	23,9	26,0	8,27	9,46	10,00	10,3	9,8	4,98	5,1%
Kinder Morgan [USA]	A1H6GK	18,23	41,2	12,5	13,1	0,79	0,90	0,97	20,3	18,8	0,89	4,9%
MTR Corp [CN]	579779	6,24	38,7	6,1	6,3	0,30	0,24	0,27	26,0	23,1	0,13	2,1%
Ørsted [DK]	A0NBLH	85,60	36,0	10,3	10,1	5,68	2,20	3,10	38,9	27,6	1,30	1,5%

**) in Mrd. EUR*

Quellen: eigene Schätzungen/onvista/Reuters



MTR angebotenen Verbindungen, darunter der Shuttle zum Flughafen Hongkong, Hochgeschwindigkeitsverbindungen mit dem chinesischen Festland, Intercity-Züge sowie Busse und Regionalbahnen. Längst ist MTR auch außerhalb Hongkongs aktiv. So betreibt man einzelne Metrolinien in Peking, Shenzhen, Hangzhou und London sowie das Metronetz von Melbourne und Stockholm. Im Rahmen von Public-Private-Partnerships ist das seit dem Jahr 2000 börsennotierte Unternehmen zudem an Metroprojekten in Australien und Europa beteiligt. Hinter der Erfolgsformel „Rail plus Property" stehen umfangreiche Immobilienprojekte entlang des Streckennetzes. Erste Abschlüsse und Verkäufe konnte MTR längst auch auf dem chinesischen Festland realisieren. Angesichts von stabilen Nettomargen jenseits der 30% scheint die aktuelle Bewertung (KGV: 26) durchaus angemessen.

Kaum jemand dürfte den Brexit so genau verfolgen wie Eurotunnel-Betreiber **Getlink** – immerhin sitzt das Unternehmen exakt zwischen den Partnern, die sich mit ihrer Trennung offenkundig so schwertun. An der Börse scheint man das Risiko eines ungeregelten EU-Austritts weiterhin als recht gering anzusehen; zumindest zeigte sich der Kurs der Getlink-Aktie von den Turbulenzen in der britischen Politik recht unbeeindruckt. Gleichwohl besteht ein gewisses Restrisiko, dass der Brexit kurzfristig den freien Personen- und Warenverkehr über den Eurotunnel erschweren könnte. Für Getlink, deren Tochter Europorte im britisch-französischen Schienengüterverkehr aktiv ist, wird in einem No-Deal-Szenario ein leichter Umsatz- und Ergebnisrückgang zum Vorjahr erwartet. Auch das europäische Vorzeigeprojekt ElecLink – eine Stromverbindung durch den Eurotunnel, die ab dem Jahr 2020 ihren Betrieb aufnehmen und mehr als 1,6 Mio. Haushalte auf beiden Seiten des Kanals versorgen soll – könnte hiervon betroffen sein. Für ein Investment in Getlinks Papier sprechen indes die aufgrund der bis zum Jahr 2086 garantierten Eurotunnel-Konzession langfristig planbaren Cashflows, kontinuierlich steigende Dividenden und die dominante Marktposition im Personen- und Güterverkehr über den Ärmelkanal.

Fazit

Infrastrukturunternehmen gehören schon seit geraumer Zeit zu den Lieblingen der Investoren. Ihre Positionierung in mitunter für das Gemeinwesen und die Wirtschaft unverzichtbaren Bereichen wie der Energieversorgung und der Verkehrsinfrastruktur sichert ihnen langfristig planbare Einnahmen sowie üppige Cashflows. Allerdings gilt es – zumindest in Teilen –, auch eine gewisse Konjunkturabhängigkeit zu beachten.

Marcus Wessel

Tausende Chancen für Ihr Depot.

Ganz bequem bei Ihrer Bank.

Entdecken Sie die Portfolios erfolgreicher Anleger und holen sich deren Performance auch in Ihr Depot. In wikifolio-Zertifikate investieren und profitieren.
Ganz einfach. Bei jeder Bank.

wikifolio.com

Gelistet an der Börse Stuttgart

Erhältlich bei jeder Bank, z.B. bei comdirect, Consors Bank, s broker

wikifolio

Titelstory / Phänomene des Marktes / Einführung Handelssysteme

Robust und kompatibel

Grundsätzliches zu regelbasierten Anlagestrategien

Warum Handelssysteme?

Zuletzt beschäftigten wir uns in der Augustausgabe 2017 unter dem Titel „Anlegen nach Zahlen" intensiver mit dem Thema Handelssysteme. Unsere Updates zu zwei ausgewählten regelbasierten Strategien finden Sie zudem monatlich in den Rubriken „Intermarketanalyse" (S. 42) und „Quantitative Analyse" (S. 43). Und weil das Thema einen erheblichen praktischen Mehrwert hat, stellen wir Ihnen heute gleich zwei bewährte Strategien vor (S. 14), denen Sie selbst hautnah folgen können. Schließlich sprechen wir mit Oliver Paesler, einem der erfahrensten Programmierer und Systementwickler, über die Vorteile von und Herausforderungen bei der Erstellung von Handelssystemen (S. 16). Die grundsätzliche Frage aber bleibt: Warum beschäftigen wir uns überhaupt mit dem Thema des regelbasierten Anlegens? Schließlich ist es gängige Auffassung unter Aktienanalysten, dass jedes Unternehmen eine Art Solitär sei, dessen Potenzial sich erst nach intensiver Beschäftigung mit den Zahlenwerken und Zukunftsaussichten offenbart. Das ist zwar grundsätzlich richtig, vernachlässigt aber zweierlei: Zum einen führen Aktienkurse ein gewisses Eigenleben, das nicht alleine durch Unternehmensnachrichten bzw. -zahlen zu erklären ist. Zum anderen weisen auch höchst unterschiedliche Aktien Gemeinsamkeiten in ihrem Kursverhalten auf, die nutzbar sind. Das bekannteste Phänomen in dieser Hinsicht ist der Trend, und es ist nicht verwunderlich, dass dieser historisch den Ausgangspunkt für die Entwicklung von Handelssystematiken bildete.

Klassischer Trade-off

Zwar wird man der Einzigartigkeit von Unternehmen auf diese Weise nicht mehr gerecht, doch im Gegenzug ergibt sich ein ganz anderer Zugriff auf mögliche Kurspotenziale. Dabei geht es im Ergebnis weniger um eine vollautomatische Gelddruckmaschine als um ein Verfahren, das auf statistisch signifikanten und nutzbaren Anomalien beruht und unabhängig von konkreten Überlegungen und Stimmungen des Anwenders mechanisch umgesetzt wird. Dies bedingt sowohl auf der Seite des Handelssystems als auch auf jener des späteren Anwenders einige Voraussetzungen.

Zuverlässige Datenbasis

Beginnen wir auf der Systemseite: Die meisten Handelssysteme basieren traditionell auf Kurs- und Umsatzdaten der Börsen. Inzwischen wird allerdings auch verstärkt mit Fundamentaldaten oder der automatischen Auswertung von Unternehmensmeldungen und Wirtschaftsdaten gearbeitet. Unabhängig davon stehen am Anfang jeder Analyse zuverlässige und aussagekräftige Daten. Ist diese Basis nicht gegeben, kann man sich alle weiteren Schritte sparen. Bei Handelssystemen auf der Basis von Kursen und Umsätzen ist eine Aussagekraft der Daten zudem nur dann gegeben, wenn die betreffenden Titel hinreichend liquide sind.

Formation, Test, Anwendung

Bei den eigentlichen Handelssignalen geht es dann darum, dass Einzeltitel und/oder Trendphasen aus dem gewählten Anlageuniversum herausgeschnitten werden, die eine risikoadjustierte Überrendite erwarten lassen. Als Zielgröße gilt regelmäßig die Rendite, während das maximal tolerierbare Risiko eine Nebenbedingung darstellt. Üblicherweise werden die Filter bzw. Signale zunächst an Daten aus der Vergangenheit getestet („Backtesting"). Tatsächlich werden in diesem Bereich wohl die meisten handwerklichen Fehler begangen, etwa durch einen Zugriff auf Informationen, die zum Zeitpunkt des Handelssignals noch gar nicht vorgelegen haben können (vgl. Interview auf S. 16). Allentscheidend ist jedoch, dass die gefundenen Regeln und Parameter robust sind, sich also auch in der unbekannten Zukunft bewähren. Zu einem Problem kann in dieser Hinsicht die verführerische Leistungsfähigkeit moderner Softwarepakete und Rechnerarchitekturen werden, denn wenn Handelssysteme auf die spezifischen Gegebenheiten des historischen Datensatzes optimiert werden, kann man gerade nicht davon ausgehen, dass die so gefundenen Einstellungen auch künftig ähnlich ansprechende Ergebnisse liefern. Standardmäßig unterscheidet man daher beim Backtesting zwischen einer Formationsperiode, in der die eigentliche Systementwicklung stattfindet, und einem Testzeitraum, in dem sich das so entwickelte Handelssystem bewähren muss. Je geringer die Ergebnisabweichungen zwischen beiden Zeiträumen sind, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit, dass man robuste Gesetzmäßigkeiten gefunden hat, die auch in der Zukunft fortbestehen werden.

Bewährte Konzepte

Als thematische Bausteine empfehlen sich bei der Handelssystementwicklung praxisbewährte Konzepte – beispielsweise solche, mit deren Hilfe bereits reale Vermögen aufgebaut wurden. Auch empirische Studien, die unter Verwendung einer wissenschaftlichen Methodik entsprechende Anomalien über längere Zeiträume nachweisen konnten, sind gute Ideengeber. Idealerweise gibt es sogar eine überzeugende Erklärung für die gefundenen Auffälligkeiten und deren Stabilität im Zeitablauf. Weniger aussichtsreich sind dagegen Methoden, die sich entweder nicht operationalisieren lassen oder keinen herausragend erfolgreichen Praktiker hervorgebracht haben. Neben der Value-Methodik, also dem Kauf unterbewerteter Akten, sind vor allem Momentum und Saisonalität aussichtsreiche Grundbausteine, die

Abb.: Trendkonzept und Positionsgrößenvariation

Mit einfachen Regeln den Zufall schlagen

auch gerne variiert und miteinander kombiniert werden: „Kaufe relativ starke Aktien im November, falls der DAX steigt." Während die Saisonalität bislang überwiegend als Timinginstrument für den Gesamtmarkt eingesetzt wurde („Sell in May and go away!"), hat Dimitri Speck mit seasonax® das Thema für Einzelaktien weiterentwickelt. Die Saisonfiguren einzelner Titel erscheinen uns so spannend, dass wir uns diesen in einer der kommenden Ausgaben noch ausführlicher widmen werden.

Kleine Variation, großer Effekt

Welchen Effekt bereits ein sehr einfaches Trendkriterium auf die Performance hat, ist in unserer Abbildung anhand einer Zufallsreihe (Index, blaue Linie) illustriert. Die einzige Regel des Handelssystems (grüne Linie) lautet: Investiere voll, wenn der Index am Vortag oberhalb seiner 200-Tage-Linie lag. Ansonsten wird nicht investiert. Man sieht, wie sich die grüne Kapitalkurve durch diese simple Filterregel deutlich vom Index abhebt. Dass zu einem vollständigen Handelssystem auch Regeln zur Positionsgrößensteuerung oder zur Risikobegrenzung gehören, illustriert die rote Kapitallinie. Hier wurde anstelle von 100% des Kapitals stets nur der immer gleiche Betrag X investiert. Der Gesamtertrag ist zwar deutlich geringer, allerdings muss der Anleger hier nicht annähernd die Kursrückgänge aushalten wie jener mit der grünen Kapitalkurve – bei einem sonst identischen Regelwerk, wohlgemerkt!

Die Sache mit dem Bauch

Die Sache könnte also recht einfach sein, wenn da nicht auch noch der Anwender wäre. Systementwickler äußern des Öfteren, dass ein System und dessen Anwender „kompatibel" sein sollten. Damit ist gemeint, dass der Anwender die Charakteristik eines Handelssystems nicht nur intellektuell verstanden, sondern weit genug verinnerlicht haben muss, um dessen Signalen in der Praxis auch folgen zu können. Für wen sich die Signale eines Handelssystems intuitiv falsch anfühlen, etwa, weil „zu teuer" gekauft werden soll, der wird es kaum schaffen, diese Signale konsequent umzusetzen. Vielmehr werden die einzelnen Signale dann einer zusätzlichen subjektiven Prüfung durch den Anwender unterzogen („second guessing") und letztlich nur fallweise und damit unsystematisch umgesetzt. Es liegt in der Natur der Sache, dass dabei auch Signale aussortiert werden, die sich in der Rückschau tatsächlich als Fehlsignale erweisen, was dann auch noch als Beleg für die Fehlerhaftigkeit des Handelssystems angesehen wird. Damit ist ein Weg vorgezeichnet, der tatsächlich gar nichts mehr mit regelbasiertem Anlegen zu tun hat. Das Handelssystem muss dann allenfalls noch als Sündenbock herhalten, wenn das Depot schließlich – und mutmaßlich aufgrund der subjektiven Entscheidungen – gänzlich in den Graben gefahren ist.

Reine Nervensache

Wer schon in normalen Börsenphasen kein Zutrauen zu den Handelsregeln hat, der wird eine allfällige Durststrecke, wie sie auch bei den besten Handelssystemen immer wieder einmal vorkommt, erst recht nicht durchhalten. Nervenzehrend ist in diesem Zusammenhang nicht nur die Verlusthöhe („Drawdown"), sondern auch die Dauer einer Verlustphase. Besonders zermürbend ist dies dann, wann an anderen Märkten oder mit anderen Strategien derweil gutes Geld zu verdienen gewesen wäre. Je mehr psychologischer Druck sich auf diese Weise aufbaut, desto größer ist die Gefahr, ein an sich erfolgreiches System genau im ungünstigsten Moment aufzugeben, also kurz bevor es wieder an seine Erfolge anknüpft. Nur wenigen ist es gegeben, solche Phasen ruhig auszusitzen. Allerdings kann es auch vorkommen, dass ein Handelssystem tatsächlich dauerhaft aufgehört hat zu funktionieren, meist, weil es von Anfang an nicht robust war. Diese Möglichkeit sollte man dann, aber auch wirklich erst dann in Betracht ziehen, wenn die real produzierten Ergebnisse signifikant negativ von den historischen Daten abweichen.

Fazit

Regelbasiertes Anlegen stellt einen hochinteressanten Ansatz für diszipliniertes Verhalten in einem tendenziell chaotischen Umfeld dar. Voraussetzung dafür sind eine robuste Strategie, die zum jeweiligen Anwender passt, sowie dessen Bereitschaft, sich von dieser durch das tägliche Börsenchaos führen zu lassen.

Ralph Malisch

Titelstory / Handelssysteme

Sturmerprobte Börsenstrategien

Gastbeitrag von Werner Krieger, GFA Vermögensverwaltung GmbH

Dipl.-Kfm. Werner Krieger, CEFA, seit 1994 in der Finanzbranche tätig, ist geschäftsführender Gesellschafter der GFA Vermögensverwaltung GmbH und spezialisiert auf die Entwicklung von Handels- und Vermögensverwaltungsstrategien.

Systematisch und diszipliniert

Das Anlegerleben könnte so einfach sein: eine robuste Strategie finden und diese dann konsequent umsetzen. Fertig. Doch wie heißt es so schön: „Der größte Feind des Anlegers ist er selbst." Und in der Tat stellen sich Anleger immer wieder selbst ein Bein, etwa wenn sie sich von ihren Emotionen leiten lassen. Da werden beispielsweise in der kleinsten Schwächephase hervorragende Strategien einfach über Bord geworfen, nur um auf den neuesten Börsenhype aufzuspringen. Wie lässt sich das vermeiden? Nach unserer Auffassung bekommt man erst dann die zum disziplinierten Folgen einer Anlagestrategie notwendige Gelassenheit, wenn man sich intensiv mit deren Charakteristika auseinandergesetzt hat. Relativ einfach und doch ausgesprochen robust sind etwa die Momentum- und die Timingstrategie, wie sie auch bei uns in der Vermögensverwaltung eingesetzt werden.

Seit 200 Jahren bewährt

Im Rahmen einer Momentumstrategie wird systematisch in die Gewinneraktien der Vergangenheit investiert, da die Wahrscheinlichkeit hoch ist, dass diese auch in der näheren Zukunft zu den Gewinnern gehören werden. Das Anlagemotto lautet: Kaufe die Gewinner und verkaufe die Verlierer. Empirische Untersuchungen zeigen, dass dieser Momentumeffekt seit rund 200 Jahren am US-Aktienmarkt nachweisbar ist. Selbst Eugene Fama, Vater der Effizienzmarkthypothese und Träger des Wirtschaftsnobelpreises, bezeichnete Momentum als die wichtigste Marktanomalie. Einer der ersten, der die Momentumstrategie technisch umgesetzt hat, war der Amerikaner Robert Levy, der schon Ende der 1960er-Jahre in der Studie „The Relative Concept of Common Stock Price Forecasting" eine auf Momentum basierende Anlagestrategie vorstellte und anhand von 200 US-Aktien überprüfte.

Ältester übergeordneter Timingfilter

Die meisten Anleger wissen, dass das Chance-Risiko-Verhältnis auf dem Aktienmarkt durch geschicktes Timing enorm verbessert werden kann. Eine sehr einfache und bereits seit Jahrzehnten bewährte Methode ist die 200-Tage-Linie. Durchbricht ein Index seine eigene 200-Tage-Linie von oben nach unten, so wird aus den zugehörigen Einzeltiteln ausgestiegen. Da es um diese prominente Durchschnittslinie herum häufiger Fehlsignale gibt, wird als zusätzlicher Filter eine „Hülle" („envelope") mit einem Abstand von ±3% um diese Durchschnittslinie konstruiert. Verkauft wird demnach erst, wenn der 200-Tage-Durchschnitt um mehr als 3% unterschritten wird; der Wiedereinstieg erfolgt , wenn der 200-Tage-Durchschnitt wieder um mehr als 3% überschritten wurde. Genau dieser Filter kommt bei der von uns entwickelten „GFA-Momentumstrategie mit 10 HDAX-Aktien" zur Anwendung. Da der Index, aus dem die zehn trendstärksten Aktien ausgewählt werden, der HDAX ist, wird der beschriebene Timingfilter auf einen aus DAX, MDAX und TecDAX gleichgewichtet aggregierten Index angewendet. Es ist wichtig, dass ein Timingfilter auf das Anlageuniversum berechnet wird, aus dem die ausgewählten Aktien stammen.

Fazit

Im Rahmen einer Vermögensverwaltung sollten Anleger verschiedene robuste Strategien sinnvoll miteinander mischen, um den Ertragspfad zu verstetigen. Ursächlich für diese Verstetigung sind in der Regel unterschiedliche Signalzeitpunkte und Anlagevehikel (z.B. ETFs vs. Momentumaktien) bei den einzelnen Strategien. Eine solche Kombination aus einer Momentum- und einer Timingstrategie liegt auch dem von der GFA seit dem Jahr 2014 gemanagten wikifolio „Dt. Aktien Momentum Protect" zugrunde.

Handelssysteme zum Mitfiebern

Gastbeitrag von Oliver Paesler

RoboVisor ist eine bankenunabhängige Plattform, die regelmäßig prüft, was Börsenstrategien wirklich leisten. Nach der kostenfreien Registrierung auf www.robovisor.de wählt man eine oder mehrere Anlagestrategien aus und gibt den Anlagebetrag pro Strategie vor. Der Roboter berechnet anschließend, wie viele Aktien bzw. ETFs im Rahmen der jeweiligen Strategie gekauft werden sollten, und prüft fortan täglich, ob es neue Kauf- oder Verkaufssignale gibt, die der Anwender dann bequem per E-Mail erhält. Zurzeit stehen mehr als 50 Strategien zur Verfügung, von denen 30 kostenfrei genutzt werden können. Zwei von Werner Krieger, Geschäftsführer der GFA Vermögensverwaltung GmbH, entwickelte Anlagestrategien möchte ich hier vorstellen:

Momentumstrategie

Bei dieser Gewinneraktienstrategie wird die Trendstärke von Aktien anhand des prozentualen Abstands der 38-Tage- und der 200-Tage-Linie gemessen. Zusätzlich müssen die Aktien selbst und der Gesamtmarkt einen Aufwärtstrend erkennen lassen. Wie das genau funktioniert, wird in einem ausführlichen Beitrag im FinanzBlog erklärt. Unter der Bezeichnung „GFA-Momentumstrategie mit 10 HDAX-Aktien“ wurde die Strategie in den Dauertest des RoboVisor aufgenommen und konnte sich mit einer Rendite von fast 20% p.a. direkt unter die Top Three platzieren.

Eine detaillierte Auswertung zu dieser Anlagestrategie finden Sie unter: www.robovisor.de/factsheet/31010. Smart-Investor-Leser können der Strategie für ein Jahr kostenfrei folgen, wenn sie bei der Bestellung der Strategie den Aktionscode „smartMom2019“ eintragen.

Börsenampelstrategie

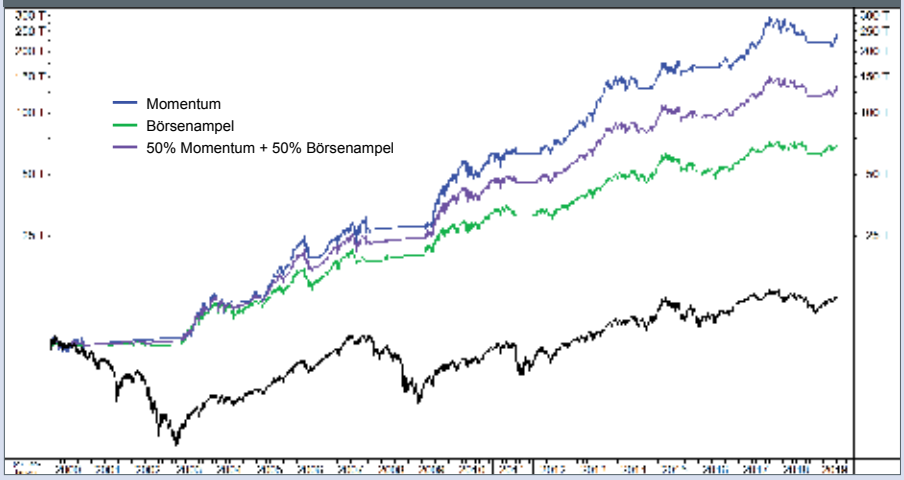
Etwas komplexer ist die von der GFA entwickelte „GFA-Börsenampel“ als Trend-/Timingfilter. Smart-Investor-Leser kennen dieses Timinginstrument bereits seit April 2013 (Smart Investor 4/2013, ab S. 22). Seitdem wird monatlich in der Rubrik „Quantitative Analyse“ erörtert, ob Anleger im deutschen Aktienmarkt investiert sein sollten oder nicht; so auch in dieser Ausgabe (S. 43 unten).

Eine detaillierte Auswertung zur „GFA-Börsenampel mit DAX-, MDAX-, TecDAX-ETF“ finden Sie unter: www.robovisor.de/factsheet/30316. Auch dieser Strategie können Smart-Investor-Leser ein Jahr lang kostenfrei folgen (Aktionscode „smartBA2019“).

Fazit

Der Abbildung können Sie entnehmen, wie sich die GFA-Börsenampel, die GFA-Momentumstrategie und eine 50/50-Kombination aus beiden Strategien seit dem Jahr 2000 im Vergleich zum DAX geschlagen hätten. Auffällig ist die Ertragsverstetigung bei der Kombistrategie (vgl. Kennzahlen). Mit unserer Aktion geben wir Smart-Investor-Lesern die Gelegenheit, ein Jahr lang diesen beiden robusten Anlagestrategien live und transparent zu folgen. Sie müssen sich lediglich unter www.robovisor.de registrieren (grüner Button oben rechts). Die beiden hier aufgeführten Aktionscodes können dann dort eingelöst werden.

Abb. 1: DAX und Strategien im Vergleich



Strategievergleich anhand ausgewählter Kennzahlen (Zeitraum: 1.1.2000 bis 10.7.2019)

	Rendite seit 2000	Rendite p.a.	maximaler Rückgang	mittlerer Rückgang	Rendite p.a. / max. Rückgang	Rendite p.a. / mittl. Rückgang
DAX	+83%	+3,2%	-72,7%	-23,0%	0,04	0,14
Börsenampel	+904%	+12,5%	-23.5%	-5,5%	0,53	2,29
Momentum	+3.695%	+20,5%	-28,5%	-6,9%	0,72	2,97
50% Mom. + 50% Ampel	+1.913%	+16,6%	-20,7%	-5,4%	0,80	3,10

Titelstory / Handelssysteme / Interview

„So einfach und robust wie möglich“

Smart Investor im Gespräch mit dem Software- und Handelssystementwickler Oliver Paesler

Der Diplom-Ökonom Oliver Paesler entwickelt nicht nur quantitative Investmentstrategien für institutionelle Anleger, sondern mit dem Captimizer® (www.captimizer.de) auch eine Software zum Erstellen und Testen derselben. Privatanleger können seinen Strategien mit dem Anlageroboter RoboVisor® folgen. Auf seinem YouTube-Kanal, abrufbar unter https://www.youtube.com/c/OliverPaesler, erklärt er verständlich, wie Börsenstrategien wirklich funktionieren. Sein erstes Buch, „Technische Indikatoren – simplified“, erschien 2007 im FinanzBuch Verlag.

Smart Investor: Herr Paesler, Sie beschäftigen sich seit vielen Jahren mit der Entwicklung von Handelssystemen. Welche Klassen von Börsenstrategien sind nach Ihrer Erfahrung besonders vielversprechend für systematische Handelsansätze?

Paesler: Zu meinen Favoriten zählen Momentum-, Dividenden- und Low-Risk-Strategien zur systematischen Aktienauswahl. Aber ich setze auch gerne saisonale Strategieelemente ein. Zu all diesen Ansätzen gibt es eine Reihe von wissenschaftlichen Studien, die deren jeweilige Vorteilhaftigkeit belegen. Am erfolgversprechendsten sind aus meiner Sicht Kombinationen der genannten Strategieklassen, sogenannte Multi-Strategie-Ansätze. Auf diese Weise lassen sich die Risiken über nur gering korrelierende Handelsansätze diversifizieren. Diversifikation ist der einzige „free lunch“, den die Börse anbietet.

Smart Investor: Sie fokussieren sich überwiegend auf einen mittel- bis langfristigen Zeithorizont. Worin bestehen hierbei die Vorteile?

Paesler: Ich berechne meine Strategien nach Börsenschluss und setze die Handelssignale erst am Folgetag um. Diese Art der Geldanlage lässt sich auch gut neben einem anderen Beruf betreiben. Im Daytrading und Hochfrequenzhandel würde man dagegen nur auf eine extrem starke Konkurrenz mit überlegener Technik und Infrastruktur treffen. Im Verhältnis zu den trendbestimmenden Großanlegern, die ihre riesigen Anlagesummen nur schrittweise im Markt unterbringen bzw. abziehen können, bin ich jedoch sogar vergleichsweise schnell.

Smart Investor: Was sind für Sie die wichtigsten Kriterien für ein Handelssystem?

Paesler: Für mich ist ein gutes Verhältnis von Rendite zu Risiko entscheidend. Für die Abschätzung der Renditeerwartung verwende ich die durchschnittliche geometrische Rendite über einen möglichst langen Zeitraum, um viele unterschiedliche Marktphasen abzudecken.

Auf der Risikoseite sind mir sowohl der maximale als auch der durchschnittliche Stressfaktor wichtig. Als Kennzahlen verwende ich hier den prozentualen maximalen und durchschnittlichen zwischenzeitlichen Wertverlust. Auch die längste Verlustperiode und die Volatilität der Renditen spielen eine Rolle. Auf www.RoboVisor.de gibt es ein entsprechendes Strategierating. Hier kann der Anwender sein Risikolevel eingeben und erhält dann die dazu passende Anlagestrategie mit der höchsten Chanceneinstufung unter Berücksichtigung von Mindestkapitalerfordernis und Anlagehorizont.

Smart Investor: Auf welche Fallstricke sollten Systementwickler besonders achten?

Paesler: Sehr wichtig ist es, nur auf Daten zurückzugreifen, die zum jeweiligen Zeitpunkt auch schon zur Verfügung gestanden hätten. Besonders das Timelag bei der Veröffentlichung fundamentaler Unternehmenszahlen oder volkswirtschaftlicher Daten muss beim Backtest berücksichtigt werden. Auch der sogenannte Survivor Bias wird oft unterschätzt. Wer beispielsweise die aktuelle Zusammensetzung des DAX als Anlageuniversum für einen Back-

test verwendet, erhält unrealistische Ergebnisse, denn Aktien mit einer schlechten Wertentwicklung wurden längst aus dem Index genommen und durch die neuen Highflyer ersetzt. Die hätte man aber in der Vergangenheit noch gar nicht kaufen dürfen, weil sie ja erst später in den Index aufgenommen wurden. Welche drastischen Auswirkungen der Survivor Bias hat, habe ich auf meinem YouTube-Kanal im Video „Börsenstrategien im Vergleich" an einem realen Beispiel veranschaulicht.

Ebenfalls hüten sollte man sich vor der Optimierungsfalle: Hier wird mit schierer Rechenpower jene Parameterkombination ermittelt, die für den Testzeitraum „optimal" gewesen wäre. Leider sind die so errechneten Ergebnisse dann mit großer Wahrscheinlichkeit nicht reproduzierbar. Wichtig ist daher auch, dass es für einen in der Statistik sichtbaren Vorteil eine kausale und plausible Erklärung gibt, idealerweise sogar langjährige wissenschaftliche Studien. Grundsätzlich sollte ein Handelssystem so einfach und robust wie möglich sein.

Smart Investor: Wie kann sich der Anwender gegen allfällige Durststrecken oder die eigenen Emotionen wappnen?
Paesler: Nur wer die Funktionsweise der genutzten Anlagestrategie im Grundsatz begriffen hat, kann in schwierigen Zeiten genügend Vertrauen, Ausdauer und Disziplin aufbringen, um sie ohne Gier oder Panik durchzuhalten. Sogenannte „Black-Box-Systeme", um deren Regelwerk die Anbieter meist ein großes Geheimnis machen, leisten das nicht.

Smart Investor: Und welche Eigenschaften sollte der Anwender idealerweise selbst mitbringen?
Paesler: Sobald der Anleger sein persönliches Handelssystem gefunden hat, sind Disziplin und Ausdauer die Schlüssel zum Erfolg. Natürlich ist auch ein passender Anlagebetrag wichtig. Bei kleinen Anlagesummen sollte man sich anstelle von Einzelaktien die Basisdiversifikation von ETFs nutzbar machen. Außerdem sollte man sich bei sehr großen Anlagesummen auch Gedanken machen, ob es in einzelnen Titeln überhaupt genügend Liquidität gibt, um seine Transaktionen ohne Kursbeeinflussung durchzuführen. Hier könnte man dann mehrere Strategien einsetzen, die zwar ähnlich sind, aber nicht zeitgleich handeln.

Smart Investor: Häufig findet ein Wechsel zum aktuell „besten" System genau im ungünstigsten Moment statt. Wie lässt sich dieser Teufelskreis durchbrechen?
Paesler: Die Anwender fokussieren sich da einfach zu stark auf die unmittelbare Vergangenheit, statt die langfristige Perspektive im Auge zu behalten. Ed Seykota, ein Pionier unter den Handelssystementwicklern, hat es in Jack Schwagers Buch „Magier der Märkte" treffend auf den Punkt gebracht: „Auch die Profitabilität von Trading-Systemen scheint sich zyklisch zu verhalten. Perioden, in denen Trendfolge-Systeme höchst erfolgreich sind, führen zu ihrer erhöhten Beliebtheit. Wenn dann die Anzahl der Systemanwender steigt und der Markt von einem trendfolgenden Verhalten zu einem richtungslosen Auf und Ab übergeht, werden die Systeme unprofitabel, und Trader mit zu wenig Kapital oder zu wenig Erfahrung werden abgeschüttelt. Ausdauer ist der Schlüssel zum Erfolg."

Smart Investor: Dennoch bleibt ein Grundproblem: Wie entscheidet man nun, ob ein System tatsächlich und dauerhaft aufgehört hat zu funktionieren?

> Diversifikation ist der einzige „free lunch", den die Börse anbietet.

Paesler: Das ist eine schwierige Frage. Auf der einen Seite sollte man seinen Regeln auch in schwierigen Zeiten diszipliniert folgen. Auf der anderen Seite muss der Anwender die Notbremse ziehen, wenn das System aus dem Ruder läuft. Einen Anhaltspunkt geben die Daten aus dem Backtest. Treten in der Realität deutlich schlechtere Werte auf, ist Vorsicht angesagt. Auch sollte man die problematischen Marktphasen seines Systems kennen. So liefern Trendfolgestrategien in Seitwärtsphasen meist viele Fehlsignale. Auch neue wissenschaftliche Erkenntnisse können gegen mein Regelwerk sprechen. In einem solchen Fall würde ich eine Strategie abschalten, bevor sie möglicherweise größere Verluste produziert.

Smart Investor: Welche Rendite kann man im langjährigen Jahresdurchschnitt bei einem robusten Handelssystem auf Standardaktien erwarten?
Paesler: Wie unser Dauertest von Anlagestrategien seit dem Jahr 2000 zeigt, sind bei verschiedenen Momentumstrategien mit Aktien aus dem HDAX schon Renditen von durchschnittlich 20% pro Jahr erzielbar. Auf der anderen Seite muss der Anleger dabei mit einem hohen Stressfaktor in Form eines zwischenzeitlichen Wertverlusts von um die 30% umgehen können. Ein solcher Wertverlust klingt erst mal nicht extrem dramatisch, wenn man bedenkt, dass dieser beim DAX bei -72% lag. Wenn er allerdings eintritt, versetzt er die meisten Anleger doch in Panik. Wer weniger Stress möchte, kann mit Multi-Strategie-Ansätzen mehrere gering korrelierende Anlagestrategien kombinieren und damit eine geradlinigere Wertentwicklung erreichen. Hier ließen sich zwar beispielsweise Renditen von „nur" 16% pro Jahr realisieren, allerdings mit einem zwischenzeitlichen Wertverlust von ebenfalls „nur" 10%. Für mich ist nicht die Rendite, sondern immer das Verhältnis von Rendite zu Risiko der entscheidende Faktor bei der Auswahl einer Anlagestrategie.

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre interessanten Ausführungen.

Interview: Ralph Malisch

Bild: © Wolf-Henry Dreblow

Von links nach rechts: Prof. Dr. Thorsten Polleit, Prof. Dr. Martin Rhonheimer, Prof. Dr. Gunther Schnabl, Prof. Dr. Joachim Starbatty, Moderator Dr. Peter Fischer.

Österreichische Schule

Wirtschaft, Ethik, Politik!

Schlaglichter vom Symposium der Hayek-Tage 2019 in Wien

Unter der Leitung von Dr. Peter Fischer, Leiter der Wirtschaftsredaktion der Neuen Zürcher Zeitung, diskutierte zum Abschluss der Hayek-Tage 2019 ein hochkarätiges Podium über die Aktualität der Österreichischen Schule: Prof. Dr. Gunther Schnabl, Prof. Dr. Joachim Starbatty, Prof. Dr. Thorsten Polleit und Prof. Dr. Martin Rhonheimer. An dieser Stelle haben wir für Sie einige der Highlights zusammengefasst. Die vollständige Podiumsdiskussion finden Sie auf dem YouTube-Kanal der Friedrich A. von Hayek-Gesellschaft (https://youtu.be/sImAvju3J4s).

Österreichische Konjunkturtheorie

Starbatty: Entscheidend ist, dass die Investitionstätigkeit abgebrochen werden muss, wenn das Sparvolumen nicht ausreicht. Das ist die Grundidee der Kapital- und Konjunkturtheorie der Österreichischen Schule. Wenn der Zins zu niedrig ist, kann es sein, dass die Menschen nicht mehr sparen, sondern konsumieren. Dann bricht die Investitionstätigkeit ab. Für Keynes ist das absurd. Der Zinssatz muss so gesteuert werden, dass er es auf lange Sicht ermöglicht, dass Produktionen, die angeleiert werden, auch zu Ende geführt werden können.

Schnabl: Wenn die Zentralbank den Zins unter den natürlichen Zins setzt, kommt es zu einem nicht nachhaltigen Überinvestitionsboom bzw. spekulativen Aufschwung. Dann erhöht die Zentralbank die Zinsen und macht dadurch dem Aufschwung ein Ende. Während dann der natürliche Zins durch den Abbruch von Investitionsprojekten fällt, hält die Zentralbank den Zins zu hoch und verschärft dadurch den Abschwung. Die Geldpolitiker begehen die Fehler asymmetrisch: Sie halten im Boom zwar die Zinsen zu niedrig, aber in der Krise senken sie die Zinsen immer sehr viel schneller und dezidierter ab. Wenn die Zentralbank ▶

Forum
Financials & Real Estate 2019
Discover Value & Growth

Forum Financials & Real Estate

Die große Investorenkonferenz für Investment Professionals mit Fokus auf dynamische Finanz- und Immobilienaktien am 3. September 2019, Hilton, Frankfurt am Main

ES PRÄSENTIEREN u. a.

- AROUNDTOWN
- Deutsche Beteiligungs AG
- Coreo
- DEMIRE
- EYEMAXX Real Estate
- Peach Property Group
- PORR
- S IMMO
- UBM
- VIB Vermögen
- CONSUS Real Estate
- Accentro Real Estate

AGENDA

9:00 – 17:45 Uhr:
- Unternehmenspräsentationen, Group Meetings, Einzelgespräche mit den Vorständen

13:00 Uhr:
- Lunch

ab 17:50 Uhr:
- Get-Together Cocktailparty

MEDIENPARTNER

- Börsen-Zeitung
- €uro am Sonntag
- Smart Investor
- GoingPublic Magazin
- Institutional Investment Real Estate Magazin
- Börse Online
- Berlinboxx
- BOND MAGAZINE

Kostenfreie Anmeldung und weitere Informationen unter www.src-research.de/ffs oder www.kirchhoff.de

GASTGEBER

SRC – Der Spezialist für Finanzaktien

THOMSON REUTERS ANALYST AWARDS 2017 WINNER

THOMSON REUTERS ANALYST AWARDS 2018 WINNER

PREMIUM PARTNER

KIRCHHOFF – CAPITAL MARKETS | CORPORATE COMMUNICATIONS | CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY

wüestpartner

nuveen REAL ESTATE

schedulR – live interactions | digitally leveraged

jetzt den Zins gegen null senkt, wird ein klares Signal an die Wirtschaftssubjekte gegeben, Investitionsprojekte mit sehr geringer Rendite auf den Weg zu bringen. Wir haben einen Scheinaufschwung erlebt.

Polleit: Die österreichische Konjunkturtheorie ist ja im Kern eine Krisentheorie. Es geht darum zu erklären, warum diese Boom/Bust-Zyklen auftreten. Der Kern des Problems ist das ungedeckte Fiatgeldsystem, in dem die Zentralbanken das Geldproduktionsmonopol halten und Geld in enger Kooperation mit den Geschäftsbanken per Kredit in Umlauf bringen. Die ökonomische Wirkung dieses Systems ist mit Geldfälscherei gleichzusetzen. Strukturen werden mit diesem Geld erhalten, die sich im freien Marktprozess nicht halten könnten. Diesen Strukturen fehlt die Leistungs- und Innovationskraft, die eine wachsende Volkswirtschaft braucht. Es kommt zur Zombifizierung. Hinzu kommt das Bankensystem im Euroraum, ein wahres Monstrum. Auch dort findet keine Marktbereinigung statt. Die Medizin, die da verabreicht wird, ist genau die gleiche Medizin, die die Krise hervorgebracht hat. Das Geldschöpfen aus dem Nichts ist ursächlich für diese Verwerfungen.

Zinsen und Geldpolitik

Starbatty: Dass Keynes' Theorie durch die Weltwirtschaftskrise entstanden sei, ist ein allgemeines Urteil, aber es ist falsch. Die Vorstellungen von Keynes können Sie nachlesen in dem Essay „La fin du laissez-faire". Was die europäische Geldpolitik angeht: Draghi macht keine Geldpolitik, er betreibt Staatsfinanzierung, das ist ganz offensichtlich. Wenn man damit aufhört, dann gibt es natürlich einen großen Knall. Die Notenbank kann da gar nicht mehr rauskommen. Wenn sie anfängt, den Zins wieder anzuheben, dann platzt die Eurozone.

Schnabl: Aus österreichischer Sicht ist ein Negativzins nicht erklärbar. Der Zins spiegelt die Zeitpräferenz wider, und die ist immer positiv. Wir würden gegenwärtigen Konsum immer dem zukünftigen Konsum vorziehen. Deshalb muss der Zins positiv sein. Durch den Negativzins werden die Erwartungen verändert: Konsum wird vorgezogen, es wird weniger investiert und die Produktivitätsgewinne gehen zurück. Die aber sind die Grundlage dafür, dass die Löhne für wachsende Bevölkerungsschichten steigen können. Die Unternehmer investieren jetzt weniger im realen Sektor, in Innovation oder Effizienzgewinnen, sondern gehen auf die Kapitalmärkte und spekulieren. Wenn die asymmetrische Geldpolitik die Bewertungsgewinne vor den drohenden Verlusten beim Platzen der Blase rettet, ist das eine Aufweichung des Haftungsprinzips und eine Einladung zur Spekulation, die die Effizienz unseres Wirtschaftssystems untergräbt.

Rhonheimer: Die Österreichische Schule ist ein Augenöffner. Dagegen verschleiert und verdeckt die heutige Mainstreamökonomie die eigentlichen Zusammenhänge. Wer darin geformt ist, der kann gar nicht sehen, was wirklich passiert. Die Leute verstehen nicht, woher unser Wohlstand kommt. Die Menschen meinen, der Kapitalismus und der Markt seien so ein System, das eigentlich Ungleichheit produziert und die Reichen bevorzugt. Aber es gibt zwei Arten von Ungleichheiten: Eine, die gut ist, weil sie die Innovationen vorantreibt, und es gibt die Ungleichheit, die unberechtigterweise aus Verzerrungen des Marktes entsteht. Die Leute können das nicht unterscheiden, und das wird natürlich von verschiedensten antikapitalistischen und antimarktwirtschaftlichen Kräften ausgenutzt. Es ist ein Bildungsproblem, eine antikapitalistische Indoktrinierung.

Geldsystem

Polleit: Hayek wollte in den 1970er-Jahren einen Markt für Geld eröffnen, um das staatliche Geldmonopol aufzuheben. Er nannte das Währungswettbewerb. Durch Angebot und Nachfrage etabliert sich dann ein frei gewähltes Marktgeld. Das ist eine Idee, die in Ansätzen bereits umgesetzt wird – Stichwort: Bitcoin. Ein Hoffnungsschimmer sind auch die US-Bundesstaaten Utah, Wyoming und Arizona, die die Umsatz- und Kapitalertragsteuer auf Gold und Silber abgeschafft haben, um diese wettbewerblich gegenüber dem US-Dollar gleichzustellen. Es bedarf relativ weniger Maßnahmen, um einen freien Markt für Geld zu schaffen, wo die Menschen dann tatsächlich aus dieser Bedrängnis der Fiatwährungen entkommen können. Es ist unsere Aufgabe als Ökonomen, den Menschen aufzuzeigen, dass das staatlich monopolisierte Fiatgeld ökonomisch und ethisch defekt ist und durch besseres Geld ersetzt werden kann.

Schnabl: Das Kernproblem ist, dass die liberalen Wohlfahrtsstaaten Versprechungen machen, die sie alleine mit den Steuereinnahmen nicht mehr finanzieren können. Deswegen läuft die Finanzierung teilweise über die Notenpresse. Wenn ich private Währungen zulassen würde und diese zu ernst zu nehmenden Konkurrenten für das Geldschöpfungsmonopol der Staaten werden würden, dann fällt eine wichtige Finanzierungsquelle für die hohen Ausgaben und Verpflichtungen des Staates weg. Deshalb gehe ich davon aus, dass die Staaten diese Konkurrenten verbieten werden. Erst wenn die Politik verstanden hat, dass es so nicht mehr weitergehen kann, wird es zum Ausstieg kommen.

Rhonheimer: Die EZB sucht nicht nach der Lösung für ein ökonomisches, sondern für ein politisches Problem, nämlich die Erhaltung des Euro. Das hat höchste Priorität, ist aber ökonomisch völlig irrational. Jeder weiß, dass der Euro aus ökonomischen Gründen gescheitert ist. Ein Währungswettbewerb muss das staatliche Zahlungsmittel nicht ersetzen. Er hätte jedoch eine disziplinierende Funktion in Bezug auf das Staatsgeld. Es braucht eine Möglichkeit, dass man dem Staat sozusagen auf die Finger haut, ihn demokratisch zwingt, sein Geld stabil zu halten.

Zentralisierung vs. Dezentralisierung

Schnabl: Im Wesentlichen beruht der Wohlstand in Deutschland auf den Erhard'schen Reformen: Marktwirtschaft, eine starke Währung, Wettbewerb und offene Märkte mit echten Preissignalen. Das „Wirtschaftswunder" hat ganz Europa nach oben gezogen und den europäischen Integrationsprozess ermöglicht. Heute dagegen verlassen sich die deutschen Unternehmen auf Währungsabwertung und niedrige Zinsen, und der Süden hofft auf Transferleistungen.

Polleit: Ein Staat lässt sich nicht kleinhalten, er wächst immer weiter an. Die stärkere Zentralisierung bestätigt mich in dieser Einschätzung. Einen freiwilligen Verbund mit Freihandelszone und ein Selbstbestimmungsrecht der Regionen mit Austrittsmöglichkeit sehe ich als positiv und friedensstiftend. Das Model Schweiz wäre so ein Ansatz. Alles andere ist nicht zum Wohle der Bürger.

Rhonheimer: Die Abschaffung des Staates ist genauso unrealistisch wie einen Minimalstaat minimal halten zu wollen. Die Menschen sind nicht vollkommen. Politiker werden immer versuchen, auch ihre eigenen Interessen zu verfolgen. Das Gleiche gilt für die Beamtenschaft. Es gibt nicht die ideale Welt. Ich glaube, der Föderalismus ist die Antwort, nicht die Kleinstaaterei. Das ist ja das Attraktive an der Schweiz. Wir müssen immer realistisch in einer realen Welt verbleiben. Es gibt eine Gravitationskraft in die falsche Richtung, und wir als „Österreicher" halten das Instrument in der Hand, das zu analysieren und [davor] zu warnen. Die Politik wird immer politische Interessen vertreten, und die sind eben zum Teil ökonomisch irrational.

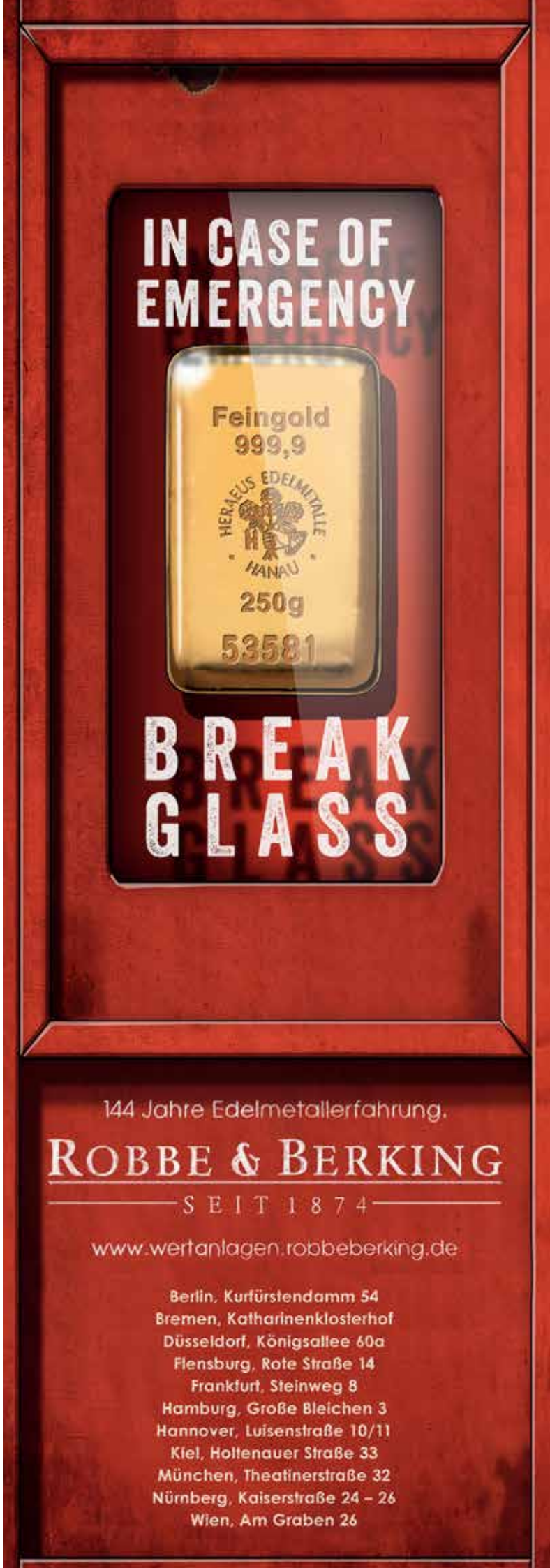
Starbatty: Der Sinn der Währungsunion war es, die Bundesbank zu entmachten. Was man nicht bedacht hatte: dass man die externe Abwertung durch die interne Abwertung ersetzt hat. Das ist eine unglaubliche Last für diese Länder. Die wären alle besser gefahren, wenn es die Währungsunion nicht gegeben hätte.

Das „kalte" Herz der Österreicher

Rhonheimer: Es wäre viel sozialer, wenn die Welt nach den Prinzipien der Österreichischen Schule funktionieren würde. Der Konsumismus ist eine Folge des Keynesianismus, der uns weismachen möchte, dass wir durch Konsum reicher werden. Tatsächlich werden wir reicher, wenn wir sparen und für uns selbst und unsere Familie vorsorgen. Dagegen ist das heutige System darauf ausgerichtet, dass man die Leute dazu treibt, möglichst viel zu konsumieren und alles zu vergessen, was ihre Zukunft betrifft, also pure Gegenwartspräferenz. Wenn die Wirtschaft so funktionieren würde, wie es die Österreichische Schule eigentlich sieht, also durch einen freien Markt und Individuen, die selbst für ihre Zukunft verantwortlich sind, dann hätten wir eine völlig andere Welt. Eine Welt, wo sich die Menschen auch mehr für ihre Mitmenschen verantwortlich fühlen, wäre wünschenswert. Wenn ich heute einen Bettler auf der Straße sehe, dann weiß ich, der braucht mich nicht, um zu überleben. In einer Gesellschaft, wo der Staat das nicht alles organisieren würde, da wäre ich in meinem Gewissen immer gefordert, Bedürftigen auch tatsächlich zu helfen. Die Österreichische Schule ist eben nicht etwas Kaltes, sondern setzt viel eher auf menschliche Kräfte wie Solidarität und Nächstenliebe.

Starbatty: Freiheit ist auch mit Scheitern verbunden. Wer frei ist, muss haften. Das entscheidende Prinzip ist die Haftung. Wenn ich hafte, kann ich verlieren. Und deswegen müssen Leute auf die Freiheit vorbereitet werden. Insofern braucht man auch eine Kultur zur Freiheitserziehung.

Zusammenfassung: Ralph Malisch



Politik & Gesellschaft

Wien und Washington

Zwei aktuelle Ereignisse aus der Politik in Österreich und den USA dürften sich komplizierter gestalten, als sie in den Massenmedien dargestellt werden – ein alternativer Blickwinkel

Die „Ibiza-Halse“

„In der Politik geschieht nichts zufällig. Wenn etwas geschieht, kann man sicher sein, dass es auch auf diese Weise geplant war.“ Dieses weithin bekannte Zitat des früheren US-Präsidenten Franklin D. Roosevelt sollte man sich insbesondere dann ins Gedächtnis rufen, wenn politische Aktionen irgendwie keinen Sinn zu ergeben scheinen.

Die sogenannte Ibiza-Affäre stellte für unser südliches Nachbarland ein politisches Erdbeben dar. Die Auswirkung davon könnte sein, dass die Österreicher demnächst eine Regierung bekommen werden, die sie eigentlich gar nicht wollen.

Um zu verstehen, was hier tatsächlich gespielt wurde, muss man sich die Reaktion von Bundeskanzler Sebastian Kurz auf das Ibiza-Video vor Augen führen. Die beiden per Videobeweis der Unredlichkeit und potenziellen Bestechlichkeit „Überführten“, Heinz-Christian Strache und Johann Gudenus, traten nach der Veröffentlichung umgehend von ihren Ämtern zurück – bis hierhin ist alles schlüssig und nachvollziehbar. Allerdings entließ Kanzler Kurz in dieser emotional aufgeheizten Situation in der Folge noch Herbert Kickl von der FPÖ, der das so wichtige Innenministerium geführt hatte. Kickl hatte erstens nichts mit der Ibiza-Affäre zu tun und zweitens wie kein anderer Minister dieser Regierung einen Stempel aufgedrückt, der von einem Großteil der Bevölkerung gutgeheißen worden war – vor allem im Hinblick auf die rigorose Migrationspolitik. Selbst der Kanzler konnte diese Erfolge nicht leugnen. Warum musste Kickl also gehen, wo Kurz doch klar sein musste, dass die bislang so erfolgreiche Mitte-rechts-Regierung daran zerbrechen würde?

Einige Beobachter bezeichneten diese Aktion daher auch als „Kurz-Schluss“, denn das in der Folge verursachte erste Misstrauensvotum in der österreichischen Geschichte verlor der Kanzler, weshalb für die Zeit bis zur Nationalratswahl am 29. September eine Übergangsregierung eingesetzt wurde. Hat sich Kurz verspekuliert? Wahrscheinlicher erscheint, dass er ein knallhartes Kalkül verfolgt, welches in der Fachsprache der Segler als „Halse“ bezeichnet wird: ein Manöver, bei dem das Schiff mit dem Heck durch den Wind geht und die Segel anschließend auf der anderen Schiffsseite geführt werden. Konkret: Kurz könnte dafür sorgen, dass Österreich demnächst von einer Mitte-links-Regierung (ÖVP, SPÖ und ?) geführt wird – und das, obwohl die bisherige Konstellation aus ÖVP und FPÖ womöglich eine absolute Mehrheit bei der anstehenden Wahl haben könnte. Zudem war die Politik dieser Mitte-rechts-Koalition in den Augen der Österreicher sehr erfolgreich. Vor diesem Hintergrund könnte man das Kurz’sche Vorgehen als Putsch bezeichnen.

Auch die Antwort auf die Frage, inwieweit der österreichische Inlandsgeheimdienst BVT bei der Produktion des Ibiza-Videos die Finger im Spiel hatte, wäre interessant. Gemäß Kennern der Szene ist der BVT an den entscheidenden Stellen vor allem mit ÖVP-Leuten besetzt – und Kickl wollte den dort vorherrschenden „Sumpf trockenlegen“. Somit war er wohl einigen Geheimdienstlern ein Dorn im Auge. Weiterhin ist bekannt, dass Sebastian Kurz ein recht vertrauliches Verhältnis zum US-Milliardär George Soros pflegt. Dieser, so wird gemutmaßt, befeuert über diverse Organisationen die Migrationsströme von Afrika nach Europa. Eine Mitte-links-Regierung, wie sie vermutlich nach der Wahl in Österreich zustande kommen wird, wäre sehr viel konstruktiver im Sinne von Soros’ Plänen zur Gestaltung der Migrationsströme, als dies unter einem Innenminister Herbert Kickl der Fall war.

Smart Investor 7/2019

Ein Kenner der Wiener Politszene deutet gegenüber Smart Investor an, dass im Vorfeld der Nationalratswahl unter Umständen noch mit einem weiteren Bestechungsskandal um einen FPÖ-Abgeordneten zu rechnen sei. Dies wäre ein zweiter Schlag, der die zukünftige Entscheidung Kurz’ gegen ein neuerliches Mitte-rechts-Bündnis dann für die österrei-

chische Bevölkerung irgendwie plausibel machen würde, auch wenn sie eine solche eigentlich gar nicht wollte.

Die beschriebene Technik der „politischen Halse“ wird auch als „Entrismus“ bezeichnet: das Eindringen bzw. Führen einer Organisation bzw. politischen Richtung und das Erschleichen des Vertrauens der Mitglieder mit dem Ziel, anschließend in einem emotionalen Moment das Ruder völlig herumzureißen – entgegen dem ursprünglichen Willen der Gefolgschaft. In unserer Titelgeschichte 9/2017 (S. 38) zur damaligen deutschen Bundestagswahl haben wir dies anhand der Kanzlerzeit von Angela Merkel beschrieben; relevant ist hierbei auch das Interview auf S. 20 in derselben Ausgabe.

Ralf Flierl

„Sein (Wahl-)Kampf“?

Politik und Medien überbieten sich hierzulande weiter im Ausleben ihres Anti-Trumpismus. Es scheint, als könne sich der während der acht Obama-Jahre nur mühsam unterdrückte latente Antiamerikanismus nun ungehindert Bahn brechen. Im Vorfeld der 2020er-US-Präsidentschaftswahl häufen sich die Schmähungen und Gehässigkeiten aus Deutschland, was man nur als Indikator für Trumps hohe Wiederwahlchancen ansehen kann. Eine der schwersten Entgleisungen lieferte das Magazin „Stern“ bereits im Jahr 2017 mit einem Hitler-Vergleich (vgl. Cover „Sein Kampf“), und man fragt sich, ob das im anstehenden Wahlkampf wohl noch gesteigert werden soll?

Auch die Kanzlerin folgte dieser Tage erneut ihren Anti-Trump-Reflexen: Frei nach dem Motto „Der Feind meines Feindes ist mein Freund“ solidarisierte sie sich bei der Kontroverse um „The Squad“ („Die Truppe“) mit den vier „attackierten Frauen“, offenbar ohne sich vorher darüber informieren zu lassen, wer da genau Teil dieser Möchtegern-Viererbande ist. Wir können helfen: Die vier demokratischen Damen – Ayanna Pressley, Ilhan Omar, Rashida Tlaib und Alexandria Ocasio-Cortez – gelten selbst in der eigenen Partei als links außen und fielen in der Vergangenheit vor allem durch sozialistische Ideen sowie antisemitische Äußerungen auf. Ihre Wahlchancen liegen – egal ob zusammen oder einzeln betrachtet – bei ziemlich genau null, vor allem in den umkämpften „Battleground States“. Der blinde Hass auf Trump vernebelt bei seinen Gegnern offenbar jeglichen Sinn für Wahltaktik. Neben Merkel tappte auch der kanadische Premier, Justin Trudeau, prompt in Trumps Falle. Denn der schickte sich an, die Demokraten mit ihren eigenen Waffen zu schlagen: Indem er dem radikalen „Hühnerhaufen“ höchste Aufmerksamkeit zollte, „framte“ er sie als die herausragenden Vertreter der Demokraten und drückt damit alle wählbaren Kandidaten der Partei erst einmal ins mediale Abseits. Selbst CNN-Kommentator Scott Jennings konnte nicht umhin, Trump für diesen Schachzug – auf eine freilich sehr verklausulierte Art – Respekt zu zollen.

STERN Nr. 37 2017

Ralph Malisch

Anzeige

Smart Investor

3 MAL GEGEN DEN MAINSTREAM:

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

Smart Investor
Weekly

SmartInvestor.de

Lernen Sie eine Sicht der Dinge kennen, die Sie im Mainstream nicht finden werden.

Lebensart & Kapital – International

Sark (britische Kanalinseln)

Leben, wo der Staatsapparat minimalistisch ist

Gastbeitrag von Swen Lorenz

Eine der ungewöhnlichsten und billigsten Steueroasen Europas ist gleichzeitig auch eine der unbekanntesten. Dabei wohnen bereits mehrere Deutsche und Schweizer auf der Insel – darunter auch der Autor dieses Artikels.

Sark verdient den Titel des Geheimtipps, gibt es doch bislang keine spezialisierte Literatur über die Insel im Ärmelkanal. Dabei sind die beiden Nachbarinseln, Guernsey und Jersey, in Finanzkreisen durchaus ein Begriff. Über Guernsey wird die Hälfte des europaweiten Volumens hochverzinslicher Unternehmensanleihen aufgelegt.

Während Guernsey für flexible Gesetzgebung bekannt ist, gibt es auf Sark für viele Aspekte überhaupt keine Regulierung.

Swen Lorenz, Gründer von www.undervalued-shares.com, ist langjähriger Bewohner von Sark. Er wird in Kürze ein Buch veröffentlichen, das alle für einen Umzug auf die Insel relevanten Details beinhaltet. Bei Interesse: swen@undervalued-shares.com.

So gibt es beispielsweise kein Arbeitsrecht. Das Parlament, das die Insel seit 1565 eigenständig regiert, hat es nicht für notwendig erachtet, Arbeitnehmerverhältnisse durch irgendwelche Gesetze zu regulieren. Manche würde sagen: „Anarchokapitalismus pur!“ Wie kam es zu dieser ungewöhnlichen Konstellation, und welche Schlüsse sollten Kapitalanleger und Wohnsitzsuchende daraus ziehen?

454 Jahre Unabhängigkeit

Sark ist der kleinste unabhängige Staat des britischen Commonwealth. Mit 400 Einwohnern und einer Landfläche von gerade einmal 5,5 Quadratkilometern ist die Insel zwar winzig, unter praktischen Aspekten aber ein unabhängiger Staat.

Im Jahr 1565 gab die britische Krone einem Aristokraten das Recht, die Insel „auf alle Ewigkeit“ eigenständig zu regieren. Sark ist zudem unabhängig von Guernsey und lehnt sich lediglich in manchen Aspekten aus eigener Entscheidung an den größeren Nachbarn an. So müssen Finanzdienstleister auf Sark die gleichen Regulierungen erfüllen, die auch auf Guernsey gelten.

Wichtig ist für Zuzügler die Steuergesetzgebung. Sark erhebt eine jährliche Steuer von maximal 7.000 GBP auf Immobilien, die meisten Bewohner zahlen weniger als die Hälfte. Es sind keine Angaben über Einkommen oder Vermögen notwendig. Daneben gibt es noch geringe Steuern auf Alkohol, Fahrräder und Hunde. Ein Pint Guinness kostet auf Sark 2,90 GBP, in Londoner Pubs hingegen fast 6 GBP.

Der Staatsapparat der Insel ist überschaubar. Notwendige Posten wie Hafenmeister und Parlamentssekretärin sind nur Teilzeitjobs. Bemerkenswerterweise verbietet die Verfassung Sarks, Staatsschulden aufzunehmen. Die Regierung hat einen Staatshaushalt von aktuell 1,3 Mio. GBP und verfügt über Barreserven. Einwohner müssen privat für Alter und Krankheit vorsorgen.

Autofrei und ohne Flughafen

Autos sind auf Sark verboten, lediglich Traktoren sind mit Sondergenehmigung für den Betrieb von Bauernhöfen und Hotels erlaubt. Die Insel hat zudem keinen Flughafen. Wer an- und abreisen möchte, muss mit der Fähre nach Guernsey übersetzen, wo täglich bis zu zehn Flüge nach London (Gatwick, Heathrow, City und Stansted) starten. Im Sommer fahren bis zu sechs Fähren pro Tag, im Winter dagegen nur eine oder zwei. In den kalten Monaten kann die Fährüberfahrt im Kanal schon einmal etwas rau werden, selten wird auch einmal eine Fähre ganz gestrichen. Wem die See nicht liegt, der sollte um Sark einen Bogen machen.

Große Teile der alteingesessenen Bevölkerung Sarks leben vom Tourismus; jährlich finden rund 60.000 Besucher den Weg auf die idyllische Insel. Quer über die Insel verteilt finden sich ein halbes Dutzend Hotels sowie Restaurants, Pubs und andere Touristenattraktionen. Die Hauptreisezeit erstreckt sich von April bis September.

Englisch ist die Hauptsprache der Insel, und wenn man sich auf Sark heimisch fühlen möchte, dann darf eine gewisse Anglophilie nicht fehlen. Wer zudem ein Leben führen möchte, in welches Bürokraten sich nur minimal einzumischen vermögen, der sollte sich Sark näher anschauen. Dies auch, weil die dortigen Immobilienpreise gerade historisch günstig sind und bereits absehbar ist, wieso sich das bald wieder ändern wird.

Bild: © Sue Daly

Der Isthmus zwischen Little Sark und Big Sark, das Wahrzeichen der Insel

Bild: © Sue Daly

Der ältere der beiden Häfen von Sark fungiert auch als beliebtes Schwimmbad

Bild: © Sue Daly

Da Autos verboten sind, sind Kutschen ein beliebtes Fortbewegungsmittel

Erste Immobilienreform seit 1607

Im Jahr 1607 wurden auf Sark stringente Immobiliengesetze eingeführt. Unter anderem wurden Hypotheken verboten, weshalb jeder Immobilienkauf seither zu 100% in bar bezahlt werden musste. Zudem bestanden Regeln wie die Primogenitur, die gesetzlich verankerte Pflicht, Immobilien an den ältesten Sohn zu vererben. Vor wenigen Wochen beschloss das Parlament, diese Regeln zu modernisieren. Mehrere Banken auf Guernsey haben angekündigt, Hypotheken für Immobilienkäufe auf Sark vorzubereiten. Die absehbare neue Nachfrage wird auf einen ausgebombten Markt treffen. In den vergangenen zehn Jahren sank die Bevölkerung Sarks von 600 auf derzeit nur noch 400 Einwohner. Eine alternde Bevölkerung, politische Knatschereien und Strukturprobleme in der Tourismusbranche haben dazu geführt, dass die Immobilienpreise heute rund 50% niedriger sind als 2008.

Ein Einfamilienhaus mit 150 Quadratmetern Wohnfläche, das als freier Grundbesitz („Freehold") mit 2.000 Quadratmetern Garten angeboten wurde, ging kürzlich für 425.000 GBP über die Ladentheke. Monaco wäre zehn- bis 20-mal teurer. Vor sieben Jahren war die gleiche Immobilie für 1 Mio. GBP angeboten worden. Die Preise dürften nunmehr ihren Boden gefunden haben. Spekulativ lässt sich auch darauf setzen, dass Sark bald eine direkte Fährverbindung zur französischen Küste bekommt. Tritt dies ein, ist ein neuer Tourismusboom absehbar.

Für wen kommt Sark infrage?

Besitzer eines EU-Passes können derzeit ohne Beschränkungen nach Sark ziehen. Die Kanalinseln sind nicht Teil der EU, haben aber ein wirtschaftliches Assoziierungsabkommen mit Brüssel. Mit Großbritannien besteht ein Zollabkommen, weswegen es zwischen den Kanalinseln und dem britischen Festland keine Grenze gibt. Als „steuerlich ansässig" gilt auf Sark per Gesetz jeder, dem ein Haus oder eine Wohnung „zur Verfügung steht". Wer sich auf Sark eine Basis zulegt und anschließend umfangreich reist oder auch mal sein Ferienhaus in Italien nutzt, ist auf der sicheren Seite.

Ist Sark jedermanns Sache? Sicher nicht. Aber es gibt zahlreiche Faktoren, die zum Vorteil der Einwohner sind. Genau das dürfte sich in den kommenden Jahren angesichts der Großwetterlage Europas als echter Vorteil erweisen. Da buchstäblich nur begrenzt Platz im Boot ist, sollten sich Interessierte bald einen Besuch buchen.

Swen Lorenz

Inside

Strategiefonds

Mit Plan zum Ziel

Die Auswahlmöglichkeiten bei strategisch ausgerichteten Fondskonzepten werden vielfältiger. Manche dieser Produkte sind vergleichsweise jung und weisen noch keinen Track Record von mindestens drei Jahren auf. Einer der Gründe für den Zulauf: In Zeiten, in denen Zinsen von den Notenbanken nach unten manipuliert werden, verlieren defensive Mischfondskonzepte mit hohem Bondanteil an Vertrauen. Strategiefonds sollen in die Bresche springen.

Relative Stärke

Fondslenker Marc Bicheler steht mit seinem Namen für den Bicheler Konzeptfonds (WKN: A2AJHY). Der Fonds, dessen Strategie auf einem Momentumansatz basiert, wurde im August 2016 aufgelegt. Seitdem konnten Anleger 20,2% verdienen. Investiert wird in Einzeltitel aus den USA und Europa; ins Portfolio kommen wachstumsstarke Titel mit hoher Relativer Stärke. Zur Steuerung der Aktienquote und somit zur Risikominderung werden Derivate eingesetzt. Besonderes Augenmerk legt Bicheler auf Indikatoren, die Aufschluss über die Marktbreite von Trends geben. Der Aktienanteil kann bis auf 0% reduziert werden. In solchen Fällen wird in Anleihen, Geldmarktinstrumente und Cash investiert.

Long-/Short-Strategie

Der marketinggetriebene Hype um Long-/Short-Aktienfonds vor einigen Jahren ist der Realität gewichen. Auch für diese Produkte gibt es gute und schlechte Zeiten. Der von Ufuk Boydak verantwortete LOYS GlobaL L/S (WKN: A1JRB8; -0,6% in drei Jahren) investiert auf der Longseite Value-orientiert in Aktien mit Sicherheitsmarge. Abgesichert wird nicht über Einzeltitel, sondern über liquide Indexfutures. Aktuell liegt die Netto-Aktienquote bei 20,6%. Mit der Strategie wird ein jährlicher Ertrag von 3% bis 6% bei einer niedrigen Volatilität im einstelligen Bereich angestrebt. Die Kalenderjahre 2012 bis 2014 konnte der Fonds mit attraktiven Renditen positiv abschließen, aktuell müssen Investoren bei der Performance eine Durststrecke überstehen. Wenn das werthaltige Aktienportfolio wieder eine Outperformance generiert, sollten auch die Erträge des Fonds zufriedenstellen.

Die Fondsrubrik wird Ihnen mit Unterstützung von VUV Verband unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V. präsentiert von:

AQLT AQUA-LUTUM
www.aqualutum.de

BANTLEON Institutional Investing
www.bantleon.com

DNB
www.dnb.no/lu

HANSAINVEST
www.hansainvest.com

HEEMANN VERMÖGENSVERWALTUNG
www.heemann.org

PRÉVOIR Asset Management
www.sgprevoir.com/de

SCHMITZ & PARTNER AG Privates Depotmanagement
www.schmitzundpartner.ch

SEASONAX CAPITAL
www.seasonax-capital.com

SUNARES SUSTAINABLE NATURAL RESOURCES FUND
www.sunares.com

UNIVERSAL INVESTMENT
www.universal-investment.de

Antizyklische Absicherung

Der Vonderau Market System Fund (WKN: A2DMWC) ist seit Juni 2017 auf dem Markt; er wird von Tobias Vonderau verantwortet. Die Strategie wurde seit ihrer Entstehung 2013 kontinuierlich weiterentwickelt. Ziel des Ansatzes ist es, einerseits die Renditen der Aktienmärkte zu nutzen, andererseits die Schwankungen zu reduzieren. Investiert wird in Aktienfonds, die Absicherung wird über Short-ETFs umgesetzt. Aufgrund der Zinssituation verzichtet Vonderau auf ein Investment in Rentenfonds. Abgesichert wird antizyklisch, d.h., bei steigenden Kursen wird die Absicherung erhöht, bei sinkenden Kursen reduziert. Im Vergleich zu volumenstarken Fonds aus dem Bereich Long-/Short-Aktien, die meist mehr Federn lassen mussten, hat der Fonds die Verluste auf Sicht von Mitte Juni 2018 bis Mitte Juni 2019 mit -2,9% überdurchschnittlich gut eingegrenzt.

Regelbasiert in deutsche Aktien

Der Deutsche Aktien SYSTEM (WKN: A2DXXA) wird über einen prognosefreien Ansatz von Roman Kurevic, Torendo Capital, verantwortet. Bereits seit August 2012 wird die Strategie in einem wikifolio-Zertifikat erfolgreich umgesetzt. Während der DAX in diesem Zeitraum einen Drawdown von 29,3% erzielt hat, lag dieser beim wikifolio-Zertifikat bei 11,2%. Zudem gelang eine Outperformance des Leitindex. Seit März 2018 (bis dato: +4,1%) ist die Strategie auch im Fondsmantel erhältlich. Als Anlegeuniversum dienen die deutschen Indizes DAX, MDAX, TecDAX und SDAX. Sowohl die Steuerung der Aktienquote als auch die Auswahl der Titel über eine Momentumstrategie erfolgt regelbasiert. Die Aktien werden anfangs gleichgewichtet mit 1% ins Portfolio aufgenommen; die Kernstrategie wird bei freier Liquidität durch eine Long-/Short-Strategie auf DAX und Bund-Future ergänzt.

Behavioral Finance

Die Investmentphilosophie von sentix Asset Management ist antizyklisch ausgerichtet und nutzt Behavioral Finance als Ertragsquelle. Einstiegs- und Ausstiegssignale werden u.a. über die Analyse des Anlegerverhaltens generiert. Der sentix Fonds Aktien Deutschland (WKN: A1J9BC) fokussiert sich auf den DAX. Dabei werden die Investitionsquoten in einer Bandbreite von 80% bis 120% gesteuert. Als Renditeziel wird die Performance des DAX +2% p.a. angestrebt. Der Fonds wurde im März 2013 aufgelegt und liegt Stand Ende Juni 2019 mit einem Plus von 54,1% quasi gleichauf mit dem DAX, der 54,2% gewonnen hat.

KI-Strategie

Der Private Alpha AI Global Opportunity Fund (WKN: A2JQKU) agiert an den globalen Aktienmärkten. Aufgrund des Konzepts als Mischfonds kann auch zu 100% in Liquidität investiert werden. Der Fonds wurde im Dezember 2018 aufgelegt und hat seither 2,2% erwirtschaftet. Über einen Algorithmus werden aus 5.000 Aktien maximal 50 Wachstumstitel fürs Portfolio ausgewählt. Das KI-System überwacht mittels der Verarbeitung von 3.000 Indikatoren die globalen Indizes, steuert das Index-Short-Overlay und passt sich durch maschinelles Lernen an neue Marktgegebenheiten an.

Weitere Konzepte

Der Deutsche Aktien Systematic Invest (WKN: HAFX8Z) aus dem Hause der GFA Vermögensverwaltung kombiniert eine je nach Marktsituation abgesicherte Value- mit einer Momentumstrategie. Details zum Investmentansatz finden Sie in der Fondsanalyse auf S. 28. Die Risk-Parity-Strategie des Tungsten PARITON UI (WKN: A1W893; +6,4% in drei Jahren) erläutert der Fondsverantwortliche, Lutz Klaus, im Interview auf S. 34.

Fazit

„Wer vieles bringt, wird manchem etwas bringen" – mit diesem Goethe-Zitat lässt sich auch das weite Feld der Strategiefonds beschreiben. Klar ist, dass sich nicht alle Produkte bewähren und damit eine Zukunft haben werden. Den Investoren bleibt die Qual der Wahl. Diese sollte allerdings keinesfalls ausschließlich über die Wertentwicklung erfolgen. Dazu sind die Rendite-Risiko-Profile der Konzepte zu unterschiedlich. Entscheidend ist, ob die Fonds längerfristig das liefern können, wofür sie angetreten sind. Sind die Ergebnisse konsistent und kalkulierbar, werden sie ihren Platz in den Portfolios finden.

Christian Bayer

Strategiefonds/-ETFs

Bezeichnung	WKN	Performance 1 Jahr	Performance 3 Jahre	Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR
amandea – Altruid Hybrid	A0X9S3	5,2	12,0	-23,6	11,3
Amundi ETF iSTOXX Europe Multi-Factor Market Neutral	A2H6MP	-5,7	k. A.	k. A.	320,8
Bicheler Konzeptfonds	A2AJHY	-10,3	k. A.	k. A.	9,9
BS Best Strategies UL Fonds – Trend & Value	A0MLQE	0,6	34,3	-10,4	30,1
Deutsche Aktien SYSTEM	A2DXXA	2,7	k. A.	k. A.	8,8
Deutsche Aktien Systematic Invest	HAFX8Z	k. A.	k. A.	k. A.	3,5
Greiff Systematic Allocation Fund	A2JN5C	k. A.	k. A.	k. A.	20,5
LOYS GlobaL L/S	A1JRB8	-11,2	-0,6	-12,1	457,0
Mehrwertphasen Balance UI	A2ADXC	-4,6	-1,3	-10,3	26,3
Private Alpha AI Global Opportunity Fund	A2JQKU	k. A.	k. A.	k. A.	10,4
sentix Fonds Aktien Deutschland	A1J9BC	-5,4	20,7	-22,2	10,4
Tungsten PARITON UI	A1W893	2,5	6,4	-6,6	110,7
Vonderau Market System Fund	A2DMWC	-2,8	k. A.	k. A.	3,0

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, onvista

Analyse

Deutsche Aktien Systematic Invest

Die GFA Vermögensverwaltung aus Herbolzheim konzentriert sich seit Jahren auf regelbasierte Investmentstrategien. Der neueste Fonds, in dem diese Expertise umgesetzt wird, ist der im Juni 2019 aufgelegte Deutsche Aktien Systematic Invest.

Momentum trifft Value

Der neue Fonds kombiniert zu jeweils 50% zwei Strategien, die bereits seit Jahren umgesetzt werden. Bei der Momentumstrategie auf deutsche Aktien handelt es sich um das Zertifikat „Deutsche Aktien Momentum Protect". Die Momentumstrategie der GFA Vermögensverwaltung nutzt als Anlageuniversum die HDAX- sowie die SDAX-Titel und identifiziert rein quantitativ die trendstärksten Aktien des Universums, in die dann gleichgewichtet investiert wird. Die Handelssystematik legt den Zeitpunkt des Einstiegs, die Trendstärke und den Ausstiegszeitpunkt fest. Ergänzt wird diese Strategie durch ein diskretionäres Value-Konzept, das von der HINKEL & Cie. Vermögensverwaltung umgesetzt wird. Die Value-Strategie ist seit Ende 2013 im Zertifikat „Value-Stars-Deutschland-Index" (WKN: LS8VSD) zugänglich und hat über diesen Zeitraum zum Stand Ende Juni eine Wertentwicklung von 91,0% erzielt. Gegenüber dem DAX mit 29,39% ist dies eine deutliche Outperformance. Die Kombination von Value und Momentum ist vor allem deshalb sinnvoll, da beide strategischen Ansätze in unterschiedlichen Börsenphasen ihre Vorteile ausspielen.

FONDS-SNAPSHOT

WKN: HAFX8Z
Fondsberater: GFA Vermögensverwaltung GmbH
Volumen: 3,5 Mio. EUR
Auflegungsdatum: 4.6.2019
Typ: Strategiefonds Aktien Deutschland

Risiken begrenzen

Die gebündelte Expertise aus quantitativem Momentum- und diskretionärem Value-Ansatz wird durch ein Risiko-Overlay aus dem Hause GFA ergänzt. Für die hauseigene Momentumstrategie wird die GFA Börsenampel, die Indikatorengruppen zu Markttrend, Marktstimmung und Markttechnik umfasst, zur Absicherung genutzt. (Die Signale werden seit April 2013 in unserer Rubrik „Quantitative Analyse" veröffentlicht.) Die Kombination der Momentumstrategie mit der Absicherung durch die Börsenampel lieferte seit Auflegung des Zertifikats am 23.12.2014 überzeugende Ergebnisse. Mit Stand vom Ende Juni 2019 wurden 71,4% erwirtschaftet. Damit gelang eine deutliche Outperformance zum DAX, der in diesem Zeitraum 26,2% erzielte. Auch die Reduzierung der Drawdowns im für Anleger schwierigen Jahr 2018 ist gelungen. Während der DAX 18,3% verloren hat, gab das Zertifikat nur 8,3% nach. Ein echter Mehrwert für Anleger, denn Verluste, die nicht entstehen, müssen auch nicht aufgeholt werden. Der Value-Teil wird durch die ebenfalls von GFA entwickelte vertikale Trendphasendiversifikation abgesichert, die auch in der Strategie des IQ Global-Fonds Verwendung findet. Grundsätzlich liegt die Aktienquote des Deutsche Aktien Systematic Invest zwischen 0% und 100%. In guten Börsenphasen, wenn also beide Absicherungsmodelle grünes Licht signalisieren, kann ein Hebel eingesetzt werden. Unter zusätzlicher Berücksichtigung der Saisonalität kann die Investitionsquote ausschließlich in den Monaten November bis April über den MDAX- bzw. den DAX-Future auf 130% erhöht werden.

Fazit

Der Fonds setzt Strategien um, die in der Vergangenheit bereits live überdurchschnittliche Ergebnisse geliefert haben. Der Deutsche Aktien Systematic Invest ist neu und muss sich in der Gesamtkonzeption noch bewähren. Gute Fonds haben mit gutem Essen gemeinsam, dass sie mehr sind als nur die Summe ihrer Bestandteile. Allerdings sind ebenfalls bei beiden gute Zutaten die notwendige Voraussetzung für ein gelungenes Resultat. Diese sind in dem neuen Strategiefonds gegeben.

Christian Bayer

Kolumne

Der Liberalismus und Frankreich

Gastbeitrag von Armin Zinser, Société de Gestion Prévoir

Der französische Volkswirt Jacque Lesourne hat einmal gesagt, Frankreich wäre eine Art „sowjetische Republik, die es trotzdem geschafft hat". Andere wiederum behaupten, dass es eines der letzten „osteuropäischen" Länder wäre, das trotz Macron noch dem sozialistischen System verbunden ist. Jean-Luc Mélenchon, das französische Äquivalent zu Politikern der Linken in Deutschland, lässt grüßen. Zur Wahrheit gehört aber auch, dass Frankreich das Heimatland vieler großer liberaler Denker und Philosophen ist – man denke nur an Tocqueville, Say, Bastiat oder in den 1960er-Jahren an Jacques Rueff sowie heute Alain Madelin.

Fehlender Liberalismus

Frankreich ist bis heute ein antiliberales und von Ideologen geprägtes Land. Das französische Schulsystem, die staatliche Verwaltung sowie die politische Repräsentanz (Politiker sind größtenteils Beamte) stehen beispielhaft dafür. Wirklich liberale Standpunkte findet man unter den zeitgenössischen französischen Politikern, Volkswirten und Denkern nur in homöopathischen Dosen. Der ehemalige Minister Alain Madelin ist die einzige nennenswerte Ausnahme. Die meisten staatlichen Universitäten sind stark antiliberal geprägt.

Grenzenloses Staatsvertrauen

Für den Historiker Jacques Marseille gehören zu den Charakteristiken des französischen Systems eine Abschottung bzw. ein Protektionismus mit Wurzeln im 19. Jahrhundert, grenzenloses Staatsvertrauen, eine teilweise Ablehnung des freien Marktes und selbst einer sozialen Marktwirtschaft Erhard'scher Prägung. Ein staatliches Schulsystem soll Schüler in erster Linie zu Dienern des Staates erziehen. Der Politiker Claude Reichman sieht in Frankreich Anflüge einer totalitären Demokratie. Gemeint ist damit ein Land, in dem zwar demokratisch gewählt wird, aber keine wirkliche politische und unternehmerische Freiheit besteht. Die Macht des Volkes wurde an Technokraten abgetreten, die nicht nur an den politischen Schaltstellen walten, sondern in die gesamte Volkswirtschaft wirken. Daher handelt es sich nach Reichman um eine nahezu willkürliche Herrschaft, die das Volk unterjocht. Die (unverhältnismäßige) Antwort des Volkes ist die Gelbwesten-Bewegung. Der private Sektor wird größtenteils erstickt und zugunsten des öffentlichen Sektors quasi ausgeblutet.

Verlorene Wettbewerbsfähigkeit

Das heutige industrielle Frankreich hat an Wettbewerbsfähigkeit verloren, da es trotz steuerlicher Subventionen viel zu teuer produziert. Jahrzehntelang wurde mit einer ausufernden Staatsverschuldung von der Substanz gelebt, Investitionen in zukunftsorientiertes Wachstum wurden versäumt. Wichtiger war der zu einem viel zu hohen Preis und ohne wirklichen Erfolg erkaufte soziale Frieden. Presse und das öffentliche Fernsehen sind indirekt in der Hand des Staates und reflektieren dementsprechend den Zentralstaat. Die vorgetragenen Meinungen in diesen Medien spiegeln nicht unbedingt die Meinung der Bevölkerung wider. Trotz aller Widrigkeiten ist Frankreich seit Jahren nach Touristenzahlen weltweit Reiseland Nummer eins, das es trotz (nicht: wegen) seines politischen Systems geschafft hat, sein fantastisches kulturelles Erbe zu bewahren. Leider wird das immense Potenzial des Landes nicht zur Genüge gehoben. Schlussendlich überwiegt aber die kulturelle Vielfalt, die neben einem angenehmen Klima Frankreich so liebens- und lebenswert macht.

Armin Zinser ist für die Aktienanlagen der französischen Versicherung Groupe Prévoir zuständig. Daneben managt er die Publikumsfonds Prévoir Gestion Actions (WKN: A1T7ND) und Prévoir Perspectives (WKN: A1XCQU). Als waschechter Anhänger der Österreichischen Schule der Ökonomik bezeichnet Zinser seinen Anlagestil als pragmatisch und am gesunden Menschenverstand orientiert. Einer dezidierten Strategie möchte er sich daher nicht zuordnen lassen. Der gebürtige Schwabe lebt seit vielen Jahren in Paris. Bevor er zu Prévoir Gestion wechselte, war Zinser für die OECD im Assetmanagement tätig. Seine Fonds wurden mehrfach mit dem „Lipper Fund Award" ausgezeichnet, der Prévoir Gestion Actions in den letzten Jahren sogar für den Zeitraum von zehn Jahren.

Auf der Finanzen Nacht am 2.2.2018 erzielte Zinser in der Kategorie „Fondsmanager des Jahres" den zweiten Platz.

Jubiläum: 45 Jahre DJE

„Niemand in dieser Branche ist länger dabei als ich“

Ralf Flierl im Gespräch mit seinem früheren Chef Dr. Jens Ehrhardt, der in diesem Jahr ein rundes Firmenjubiläum feiert

Dr. Jens Ehrhardt steht an der Spitze der von ihm gegründeten DJE Kapital AG in Pullach, München. Diese verwaltet mit 135 Mitarbeitern an den fünf Standorten München, Frankfurt, Köln, Zürich und Luxemburg in zahlreichen Fonds fast 13 Mrd. EUR an Kundengeldern (Assets under Management) und ist damit der zweitgrößte bankenunabhängige Vermögensverwalter Deutschlands.

SI-Chefredakteur Ralf Flierl war in den Jahren 1997 bis 1999 als Analyst in Dr. Ehrhardts Unternehmen tätig und startete damit seine Börsenlaufbahn.

Smart Investor: Herzlichen Glückwunsch zu Ihrem 45-jährigen Firmenbestehen, Herr Dr. Ehrhardt. Damit dürften Sie zu den dienstältesten Fondsmanagern Deutschlands gehören, oder?
Ehrhardt: Vielen Dank. Ja, meines Wissens gibt es niemanden in der Branche, der länger dabei wäre als ich.

Smart Investor: Wenn Sie die damalige Zeit, also die Mitte der 1970er-Jahre, mit heute vergleichen: Was sind aus Ihrer Sicht die wesentlichen Unterschiede im Investmentgeschäft?
Ehrhardt: Heute gibt es im Fondsbereich deutlich mehr Regulierung – man denke da nur an MiFID, was immer mehr Kapital- und v.a. Personalressourcen bindet. Auf der Investmentseite ist der Einfluss unerwarteter politischer Maßnahmen deutlich größer als früher. Stichwort: Energiewende, im Zuge derer im Grunde die deutsche Versorgerbranche plattgemacht wurde.

Smart Investor: Was waren die Highlights Ihres ein halbes Jahrhundert umfassenden Berufslebens?
Ehrhardt: Als Investment war es sicherlich die K+S-Aktie, die sich in der Spitze in unseren Depots fast verzwanzigfacht hat. In der Firma selbst war ein Highlight die Gründung des ersten eigenen Fonds, nämlich 1987 des FMM-Fonds, und 2003 dann die Gründung der Fondsgesellschaft DJE Investment S.A.

Smart Investor: Gab es auch Tiefpunkte?
Ehrhardt: Der 1987er-Börsencrash war unter Investitionsgesichtspunkten natürlich ein Tiefpunkt, allerdings hatte ich ihn damals kommen sehen, weshalb wir ihn einigermaßen glimpflich überstanden haben. Die Techblase 1997 bis 2001 war sehr schwierig für uns, weil wir ja eher Value Investing betreiben und daher in vielen dieser damaligen Highflyer aus Überzeugung nicht dabei sein konnten. Die Deutsche Telekom beispielsweise empfanden wir immer als überbewertet. Im Nachhinein haben wir damit auch recht bekommen, aber in den ersten Jahren sind wir natürlich beim Gipfelsturm der Technologieaktien nicht oder nicht genügend dabei gewesen. Wir waren damals eher in Value-Titeln wie der eben genannten K+S engagiert und mussten daher damals eine Durststrecke durchmachen. Doch das Blatt hat sich natürlich mit dem Platzen der Blase wieder zu unseren Gunsten gewendet.

Smart Investor: Neuerdings haben Sie auch eine Tochtergesellschaft namens Solidvest, die sich mit Robo-Investing beschäftigt. Passt so etwas zu Ihrem Haus?
Ehrhardt: Ich denke schon. Die Investments erfolgen dort nicht via ETFs, sondern in konkreten Einzeltiteln, die von unserem Hause vorher ausführlich analysiert wurden. Damit unterscheidet sich unsere Vorgehensweise von den anderen Robo-Investoren. Das läuft übrigens bei der Solidvest gar nicht schlecht – ich habe dort selbst investiert und kann die Entwicklung meines Depots ganz aktuell mitverfolgen [zückt sein Handy und zeigt auf die Kursentwicklung seines Depots].

Smart Investor: Ihre Gesellschaft ist in den verschiedensten Branchen bzw. mit unterschiedlichsten Anlagestilen unterwegs, etwa Value, Rohstoffe/Gold,

Agrar usw. Verbirgt sich dahinter Ihre Erfolgsformel?
Ehrhardt: Ich denke ja. Durch unser breit diversifiziertes Fondsportfolio können wir eigentlich in jeder Marktphase irgendwo punkten. Das ist mit ein Grund dafür, dass wir uns in der Spitze der Vermögensverwalter halten können.

Smart Investor: Sie wirken mit Ihren 77 Jahren noch sehr agil und unternehmenslustig. Denken Sie gelegentlich ans Aufhören?
Ehrhardt: Gar nicht. Mein Sohn Jan ist ja ebenfalls im Vorstand der Firma und verwaltet inzwischen den größten Teil der Kundengelder – unter anderem managt er die beiden großen Dividendenfonds – und er macht seine Sache wirklich gut. Er hat für die Aktienanalyse inzwischen ein 15-köpfiges Researchteam zur Verfügung, welches nach Value-Perlen Ausschau hält. Insofern ist für meine Nachfolge tatsächlich auch gesorgt.

Smart Investor: Dr. Ehrhardt, danke für das Gespräch und weiterhin viel Erfolg.

Interview: Ralf Flierl

Kongress

The Future of ETFs

Die Nachrichtenagentur Bloomberg veranstaltete im Juni mit großem Aufwand einen ETF-Kongress mit sechs Stationen in Europa. Wir haben den Deutschlandtermin in Frankfurt besucht. Reporter von Bloomberg führten durch drei Panels, in denen Branchenvertreter Gegenwart und Zukunft von ETFs (Exchange-Traded Funds) diskutierten.

Kernaussage:
Europa hat – was die Beliebtheit von ETFs bei den Anlegern anbelangt – im Vergleich zu den USA noch Nachholbedarf. Trotz des imposanten Wachstums liegen aktiv gemanagte Fonds in Europa noch weit vor den kostengünstigeren ETFs.

Zwei markante Trends:
- Die gängige Indizes wie DAX oder S&P 500 abbildenden ETFs – „Grundversorgung" für den passiven Anleger – werden immer billiger. Der FTSE All-World ETF (WKN: A1JX52) von Kongresssponsor Vanguard kommt mit 0,25% p.a. auf nur ein Zehntel der Gebühren eines internationalen Aktienfonds – ein Kostenunterschied, der durch aktives Fondsmanagement erst einmal aufgeholt werden muss.
- Parallel dazu findet eine immer größere Ausdifferenzierung statt. Dass jemand einen ETF mit den Aktien von Wasserversorgern im Depot hat, ist schon keine Seltenheit mehr. In den USA gibt es mittlerweile gar fünf – offenbar sehr erfolgreiche – ETFs auf Cannabisaktien. Unternehmen wie Solactive kreieren immer neue Indizes, auf die dann ETFs aufgelegt werden. Als Extrembeispiel wurde ein ETF mit dem US-Kürzel SLIM („SCHLANK") diskutiert – mit börsennotierten Unternehmen, die vom Abnehmtrend profitieren, etwa Fitnessstudios.

Mehrfach wurde betont, dass ETFs die Geldanlage demokratisieren. Frank Mohr von der Commerzbank meinte: „Der Kleinanleger hat denselben Zugang wie institutionelle Klienten, und das zu denselben niedrigen Kosten." Die Auswahl der richtigen Produkte bleibt allerdings auch dem Kleinanleger nicht erspart. Finanzdienstleister wie Scalable Capital, die für unterschiedliche Anlegertypen standardisierte ETF-Portfolios anbieten, kommen hier ins Spiel. Wir sprachen nach der Veranstaltung mit Thomas Merz, dem Verkaufsleiter von Vanguard für Kontinentaleuropa. Er hat eine einfache Anlagestrategie parat, mit der man nicht viel falsch machen kann: „In einem konstanten Verhältnis, z.B. 60 zu 40, ein ETF auf internationale Aktien und ein ETF auf internationale Renten. Einmal im Jahr anpassen." Ein Portfolio mit nur zwei Papieren – einfacher geht es wirklich nicht.

Rainer Kromarek

Bild: © RK

Sean Hagerty, Managing Director Vanguard Europe, eröffnet den ETF-Kongress in Frankfurt.

Fonds: Steuern

Nicht einmal ein Reförmchen

Die Besteuerung von Investmentfonds und ETFs wurde auf neue Beine gestellt

„Nur zwei Dinge auf dieser Welt sind uns sicher: der Tod und die Steuer“ – so hat es Benjamin Franklin schon im 18. Jahrhundert auf den Punkt gebracht. Zweifellos ein kluger Mann, der zu den Gründungsvätern der USA gehörte und dem wir die Erfindung des Blitzableiters verdanken. Zudem gilt die Weisheit „Nichts ist so beständig wie der Wandel“ aus dem antiken Griechenland auch für die Steuergesetze. Zum Jahresbeginn 2018 traten mit dem Investmentsteuerreformgesetz, kurz und sperrig InvStRefG, neue Regeln für die Besteuerung von Fonds und ETFs in Kraft. Von einigen bekannten – um nicht zu sagen: liebgewonnenen – Bestimmungen aus früheren Jahren nehmen wir nun Abschied, neue kommen hinzu.

Gleich und einfach?

Am Anfang neuer Gesetze wird seitens der Politik gerne das Ziel der Vereinfachung proklamiert. So auch hier: Fonds und ETFs sollen unabhängig davon, wo die Fondsgesellschaft beheimatet ist und ob es sich um ausschüttende oder thesaurierende Tranchen handelt, gleich besteuert werden. Das Gleichheitsprinzip führt allerdings dazu, dass manche Vorteile für Anleger hinsichtlich der Steuerstundung der Vergangenheit angehören. Bei der neuen Regulierung wird jährlich mithilfe einer Pauschale besteuert, früher wurden steuerliche Belastungen zum Teil erst mit Verkauf der Fondsanteile umgesetzt.

Vorabpauschale

Für diese jährliche Besteuerung wurde die sogenannte Vorabpauschale eingeführt. Bei der Errechnung der Pauschale wird es allerdings schon wieder kompliziert. Ein Beispiel für einen Aktienfonds: Zunächst wird der Wert der Fondsanteile zum Jahresbeginn mit dem Faktor 0,7 multipliziert. Das Ergebnis wird mit dem sich jährlich verändernden Basiszins malgenommen und ergibt dann den Basisertrag. Zum Vergleich: 2017 lag dieser Zins bei 0,59%, 2018 bei 0,87% und 2019 bei 0,52%.

Tab.: Teilfreistellung für Privatanleger in Publikumsfonds

	Quote	Teilfreistellung
Aktienfonds	mehr als 50% Aktien	30%
Mischfonds	mindestens 25% Aktien	15%
Immobilienfonds	mehr als 50% deutsche Immobilien	60%
Immobilienfonds	mehr als 50% ausländische Immobilien	80%

Quelle: Investmentsteuergesetz

Besteht beim Fonds zu Beginn des Kalenderjahres eine Wertsteigerung gegenüber dem Anfang des vorigen Kalenderjahres, wird über die Vorabpauschale besteuert (siehe Kasten). Bei der Besteuerung der Vorabpauschale am ersten Werktag des neuen Jahres greift grundsätzlich der Sparerfreibetrag, sodass es beim Anleger nicht unbedingt zu einem Liquiditätsabfluss kommt. Dies kann später der Fall sein, wenn der Sparerfreibetrag überschritten wird.

Kaum einer hat’s gemerkt

Dadurch wird auch klar, warum am Jahresanfang 2019 kaum jemand die Einführung der Vorabpauschale gemerkt hat. Durch das schlechte Anlegerjahr 2018 lagen in den meisten Fällen zu Jahresbeginn 2019 die Fondskurse niedriger als am Anfang des Vorjahres. Die gute Nachricht: Der Anleger muss nicht zum Rechenschieber greifen – Berechnung und Abführung der Steuer erledigen Fondsgesellschaften und Depotbanken. Die schlechte Nachricht: Das depotführende Institut im Inland führt die Steuer ab und greift auf die Liquidität des Anlegers zu, ohne dass ein Geldfluss auf das Konto stattgefunden hat.

Zur Vermeidung einer Doppelbesteuerung werden die Vorabpauschalen beim Veräußerungsgewinn komplett gegengerechnet. Für die Regelung gilt weiterhin der Sparerfreibetrag in Höhe von 801 EUR für Ledige bzw. 1.602 EUR für Verheiratete. Auch die Höhe der Steuer von 25% plus 5,5% Solidaritätszuschlag auf die Abgeltungsteuer (insgesamt also 26,375%) und evtl. Kirchensteuer ist geblieben.

Teilfreistellung

Inländische Fondserträge wie Mieten, Dividenden und Gewinne aus Immobilienverkäufen werden bereits auf Fondsebene mit 15% Körperschaftsteuer belastet, zudem entfällt die Anrechenbarkeit ausländischer Quellensteuer. Im Gegensatz dazu wird ein gewisser Teil der Kursgewinne und Ausschüttungen auf Anlegerebene von der Steuer befreit. Doch auch hier liegt der Teufel im Detail, denn die Teilfreistellung richtet sich nach der Zusammensetzung des Fonds. Am geringsten liegt sie mit 15% bei Mischfonds.

Voraussetzung ist hierbei eine Aktienquote von mindestens 25%. Bei reinen Aktienfonds (Aktienanteil mehr als 50%) beträgt die Teilfreistellung 30%. Höher liegt sie bei Immobi-

lienfonds (Anteil deutscher Immobilien mehr als 50%) mit 60%, bei Immobilienfonds mit überwiegend ausländischen Immobilien (mehr als 50 %) beträgt die Freistellungsquote 80%. Maßgeblich sind die Bedingungen im Verkaufsprospekt. Falls beispielsweise in einem Mischfonds durch einen Aktiencrash die Gewichtungen unterhalb der gesetzlichen Grenzen fallen, soll das keine negativen Auswirkungen haben, wenn das Fondsmanagement geeignete Maßnahmen zur Abhilfe trifft.

Altbestände

Manch einer wird sich noch erinnern: Altbestände von Fondsvermögen, die vor dem 1.1.2009 erworben worden waren, genossen nach Einführung der Abgeltungsteuer Bestandsschutz und wurden von dieser verschont. Besteuert wurden nur wiederkehrende Erträge wie Dividenden. Peer Steinbrück (SPD), damals Bundesfinanzminister, hatte es versprochen. Diese Regelung wurde nun gekippt – so viel zum Thema Vertrauensschutz. Zur Gestaltung der Realität greift der Gesetzgeber manchmal zur Fiktion, so auch bei der neuen Regelung: Die Fonds aus den Altbeständen gelten rechtlich zum 31.12.2017 als fiktiv verkauft. Zum 1.1.2018 gelten sie als wieder angeschafft. Immerhin bleiben die bis 31.12.2017 aufgelaufenen Gewinne beim realen Verkauf des Anlegers steuerfrei.

Besteuert werden allerdings diejenigen Gewinne, die ab 1.1.2018 anfallen. Der Gesetzgeber hat für die neu anfallenden Gewinne einen Freibetrag eingeführt. Pro Person wurden dafür beim Gewinn 100.000 EUR angesetzt. Dieser Freibetrag gilt also nicht pro Depot, sondern pro Person. Bei einem gemeinsamen Depot eines Ehepaares liegt der Freibetrag entsprechend bei 200.000 EUR.

Steuerhorror im Depot

Neben dem Wegfall der Zusagen für die Steuerfreiheit nach dem Motto „Es gilt das gebrochene Wort" konnte bürokratischer Wust zu erheblichen Nachteilen für Anleger führen. Man kann sich des Eindrucks nicht erwehren, dass den Investor als schwächstes Glied in der Kette Finanzamt, Depotbanken und Fondsgesellschaft als letzten die Hunde beißen. Der Übergang von der alten Steuersystematik machte es notwendig, dass Gewinndaten zur Verfügung gestellt werden mussten.

Wenn diese nicht vorlagen, setzten Depotbanken § 56 Abs. 3 InvStG um, der besagt: „Kann der Gewinn aus der fiktiven Veräußerung nicht ermittelt werden, so sind 30% des Rücknahmepreises oder, wenn kein Rücknahmepreis festgesetzt ist, des Börsen- oder Marktpreises als Bemessungsgrundlage für den Steuerabzug anzusetzen (Ersatzbemessungsgrundlage)." Auf gut Deutsch: Unkenntnis über die Fondsdaten berechtigt den Staat in jedem Fall zum Entzug der Liquidität bei Anlegern. Die Folge: Investoren mussten teilweise wochen- bzw. monatelang ihrem Geld hinterherlaufen. Wenn die Banken verspätet reagierten, musste der Anleger über die Steuererklärung sein Geld zurückholen.

Staatlich geförderte Fondsprodukte

Wer über die staatlich geförderten Produkte wie Riester-Rente oder die Basisrente („Rürup-Rente") Altersvorsorge betreibt, ist weiterhin den gesetzlichen Regeln der Besteuerung der staatlich geförderten Altersvorsorge unterworfen. Bei Riester- und Basisrente-(Rürup-)Fondsprodukten entfällt die 15%ige Körperschaftsteuer, die den gewöhnlichen Fondsinvestor trifft. Sparer, die vermögenswirksame Leistungen in Fonds anlegen, sind in vollem Umfang von den neuen Regelungen der Fondsbesteuerung betroffen.

Fazit

Die Regelungen zur Fondsbesteuerung lassen einen an das Bonmot Einsteins denken, der meinte, dass man für eine Steuererklärung Philosoph sein müsse, weil sie für einen Mathematiker zu schwer sei. Wenn auf Fondsebene und zusätzlich auf Anlegerebene besteuert wird, stellt sich zu Recht die Frage, ob die Steuerbelastung in Summe erhöht wurde. Der BVI verweist auf eine Berechnung des Finanzministeriums, aus der hervorgeht, dass Fondsanleger, die aufgrund des Sparerpauschbetrags oder der Nichtveranlagungsbescheinigung keine Steuer zahlen müssen, durch die neuen Regelungen nur mit ein paar wenigen Euro zusätzlich belastet werden.

So kann man verpacken, dass auch Kleinstsparer nicht entlastet, sondern verstärkt zur Kasse gebeten wurden. Das neue Investmentsteuerreformgesetz ist ein weiterer Baustein im unübersichtlichen deutschen Steuersystem. Weitere Belastungen sind in Arbeit; Entwürfe für eine Finanztransaktionssteuer liegen schon im Giftschrank des Finanzministers. Wird sie wie geplant umgesetzt, werden hauptsächlich die Kleinanleger unter den Aktionären Leidtragende sein.

Christian Bayer

Beispiel thesaurierender Aktienfonds

Wert Fondsanteile am 1.1.2018: 5.000 EUR
Wert Fondsanteile am 1.1.2019: 5.150 EUR
Wertsteigerung: 150 EUR
Basisertrag = 5.000 EUR x 0,87% x 0,7 = 30,45 EUR

Der Basisertrag entspricht im Beispiel der zu versteuernden Vorabpauschale. Falls die Wertsteigerung niedriger ist als der Basisertrag, dient die Wertsteigerung als Vorabpauschale.

Interview

„Unser Investmentansatz ist wissenschaftlich, nicht »storygetrieben«"

Smart Investor im Gespräch mit Lutz Klaus, Tungsten Capital, über den Investmentansatz des Tungsten PARITON UI (WKN: A1W893) und warum Hebel nicht gleich Risiko ist

Lutz Klaus ist geschäftsführender Partner bei der Tungsten Capital Management GmbH und verantwortlich für das Fondsmanagement. Er begann seine Karriere beim Kölner Bankhaus Sal. Oppenheim und wechselte von dort aus zur Pensionskasse Degussa, wo er zum Vorstand/Leiter Kapitalanlagen berufen wurde. Er wurde mit mehreren portfolio institutionell Awards ausgezeichnet. Vor seiner Zeit bei Tungsten war Klaus beim Family Office der Herz-Familie (Tchibo) tätig. Die von Klaus verfolgten Investmentansätze basieren auf modernen Portfoliokonstruktionsansätzen und auf dem Einsatz derivativer Overlay-Strategien. Lutz Klaus besitzt einen Abschluss als Diplom-Ökonom der Universität Gießen und ist CFA Charterholder.

Smart Investor: Herr Klaus, wie würden Sie den Investmentansatz des Tungsten PARITON UI beschreiben?
Klaus: Unser Ziel ist es, klassische Risikoprämien zu verdienen, und zwar Aktien-, Laufzeiten- und Kreditrisikoprämien. Wir investieren Long only in Assets, die aufgrund ihrer inhärenten Risikoprämie eine positive erwartete Rendite gegenüber dem Geldmarkt haben. Dabei achten wir auf höchstmögliche Streuung und Effizienz, wohl wissend, dass es Grenzen der Diversifikation gibt. Zudem helfen wir mit Absicherungen nach, um das Portfolio allwetterfest zu machen.

Smart Investor: Worin unterscheidet sich der Fonds von traditionellen Multi-Asset-Fonds?
Klaus: Das Besondere an dem Fonds ist die Investmentphilosophie hinter der Portfoliokonstruktion. Wir arbeiten ausschließlich auf der Basis von wissenschaftlichen Erkenntnissen, wir jagen keinem Alpha hinterher und sind frei von Timinggedanken bzw. von der Illusion, potenzielle Top-Performer aufgrund von Marktanalysen zu finden. Langfristig ist die Sharpe Ratio von Aktien, Staats- und Unternehmensanleihen in etwa gleich. Kurzfristig sind Prognosen über Gewinner und Verlierer schlichtweg nicht möglich. Daher konzentrieren wir uns auf die größtmögliche Nutzung von Diversifikationseffekten und eine maximale Effizienz beim Investieren des Portfolios. Die Umsetzung erfolgt dann ausschließlich über liquide, börsengehandelte Instrumente, im Wesentlichen Derivate.

Smart Investor: Welche Komponenten der Fondsstrategie werden quantitativ, welche diskretionär umgesetzt?
Klaus: Die Unterscheidung geht im Zusammenhang mit der Fondsstrategie in die Irre. Für uns ist die Frage, welche Schritte im Managementprozess eine ökonomisch fundierte Grundlage haben und welche nicht. Diskretionäre Eingriffe eines Managers aufgrund von kurzfristigen Marktprognosen haben tendenziell kein Fundament, deswegen gibt es so etwas bei uns auch nicht. Alle Prozesse sind in ein Regelwerk eingebunden, und dennoch konfrontieren uns die Märkte immer wieder mit neuen Situationen, die unsere Regeln auf den Prüfstand stellen. Hier gilt es, den Grenznutzen bestimmter Regeln zu verstehen und ggf. Änderungen aufgrund einer Einschätzung herbeizuführen, die im Sinne des Prozesses jedoch weiterhin stringent sind. Allerdings geht es nicht ganz ohne diskretionäre Entscheidungen: Konkretes Beispiel ist das Entfernen von Assets aus dem Anlageuniversum, wenn sich ihr Risikoprofil verändert, was den Konstruktionsprozess stören könnte. Oder nehmen Sie unser Overlay- und Absicherungsmanagement. Da wir keine Wertuntergrenzensteuerung anstreben, können wir gar kein striktes Regelwerk erarbeiten.

Smart Investor: Der schwächste Monat war der August 2015 mit einem Minus

von 3,8%. Welche Ereignisse haben dazu beigetragen?
Klaus: Unser Investmentansatz ist wissenschaftlich, nicht „storygetrieben". Wir haben im Durchschnitt eine Volatilität von rund 5% im Fonds. Wenn in über 60 Monaten ein, zwei oder drei Monate dieses Ausmaßes dabei sind, dann liegt das im Bereich der Erwartungen eines diversifizierten Multi-Asset-Fonds. Welche Kombination von Renditen konkret zu diesem Ergebnis geführt hat, sollte unerheblich sein, denn sie verdienen Risikoprämien, weil sie Risiken eingehen. Lediglich das Ausmaß, wenn aus Risiko Schaden wird, sollte im zu erwartenden Bereich liegen. Das ist in über fünf Jahren stets der Fall gewesen. Für die Story hinter den Schwankungen interessiere ich mich nicht. Wir versuchen lediglich, die zu erwartenden Kursschwankungen optimal auszunutzen. Unser Interesse ist die Maximierung der Sharpe Ratio des Fonds bei einer mittleren Volatilität. Damit habe ich auch ein maximales Interesse daran, dass Monate mit knapp 4% Verlust nicht allzu häufig vorkommen.

Smart Investor: Der Fonds versteht sich als Allwetterfonds mit vergleichsweise geringem Risiko. Trotzdem können auch Hebel genutzt werden. Wie passt das zusammen?
Klaus: Hebel und Risiko sind zwei verschiedene Dinge. Die Basis dafür ist der Tobin'sche Separationsgedanke. Vereinfacht erklärt: Die optimale Zusammensetzung des risikobehafteten Teils eines Portfolios ist zunächst unabhängig von der Risikopräferenz des Anlegers. Erst danach wird abhängig von der Risikotragfähigkeit des Investors festgelegt, wie viel in risikobehaftete und wie viel in risikoarme Anlagen investiert wird. In einem Schritt tragen wir dafür Sorge, dass unser Basisportfolio höchste wirtschaftliche Effizienz hat, also dass wir für das eingegangene Risiko den höchstmöglichen Ertrag bekommen. Dieses Portfolio ist in der Regel sehr risikoarm. Deswegen sorgt ein zweiter, separater Prozessschritt dann dafür, so viel von dem Basisportfolio zu investieren, wie mit dem gegebenen Risikobudget machbar ist. Dazu nutzen wir Derivate, durch die Hebelwirkung entsteht. Zur Veranschaulichung kann man an Fußball denken. Tiki Taka ist eine Hebelung von sicheren Pässen. Statt einen riskanten Ball von hinten nach vorne zu spielen, spielen wir viele kleine, kurze Pässe, die höchstwahrscheinlich ihr Ziel erreichen, mit dem Ergebnis, dass wir am Ende auch dort ankommen, wo wir hinwollten.

Smart Investor: Herr Klaus, vielen Dank für die Ausführungen.

Christian Bayer

News, Facts & Figures

Im Plus

Verglichen mit dem Vormonat hat das Fondsmusterdepot 3,4% gewonnen und konnte damit den MSCI World EUR, der um 1,6% zugelegt hatte, um mehr als das Doppelte outperformen. Edelmetallminenfonds haben überdurchschnittlich abgeschnitten. Charttechnische Signale, z.B. bei Silber, deuten darauf hin, dass eine Trendumkehr nach oben vorliegt. Am 18.7. haben wir, wie im Smart Investor Weekly angekündigt, 80 Anteile des Commodity Capital Global Mining Fund (WKN: A0YDDD; Kauf zu 69,06 EUR) und 50 Anteile des DWS Invest Latin American Equities LC (WKN: DWS0VL; Kauf zu 142,66 EUR) zugekauft.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 1.1.2009 mit 100.000 EUR) — Stichtag: 19.7.2019
Performance: seit Auflage: +116,5% (MSCI Welt: +193,2%); 2019: +14,0% (MSCI Welt: +18,7%); seit dem Vormonat: +3,4% (MSCI Welt: +1,6%)

Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depotanteil	Perf. seit Vormonat	Perf. seit Kauf
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	400	17.05.18	26,71	35,86	14.344	6,6%	+14,2%	+34,3%
Tocqueville Gold P*	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	130	22.02.19	113,80	138,62	18.021	8,3%	+12,2%	+21,8%
DWS Invest Latin American Equities LC*	DWS0VL	Aktien Lateinamerika	130	18.07.19	129,50	145,31	18.890	8,7%	+9,9%	+12,2%
Commodity Capital Global Mining Fund*	A0YDDD	Aktien Edelmetalle	150	18.07.19	65,91	70,58	10.587	4,9%	+5,0%	+7,1%
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	200	10.03.16	54,09	70,08	14.016	6,5%	+4,6%	+29,6%
SCHRODER ISF EMERGING EUROPE A	933676	Aktien Osteuropa	330	21.02.19	30,50	34,82	11.491	5,3%	+2,2%	+14,2%
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	300	26.05.16	44,15	70,61	21.183	9,8%	+2,2%	+59,9%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	25	14.04.16	298,57	537,20	13.430	6,2%	+1,8%	+79,9%
Medical BioHealth*	941135	Aktien Healthcare	30	08.12.16	204,84	534,15	16.025	7,4%	+1,4%	+160,8%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	30	10.03.16	167,02	220,93	6.628	3,1%	+0,6%	+32,3%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	30	26.09.13	94,00	119,09	3.573	1,7%	+0,2%	+26,7%
		Fondsbestand:		148.186,60	68,4%					
		Liquidität:		68.307,63	31,6%					
		Gesamtwert:		216.494,23	100,0%					

** Der Kaufkurs ist ein Mischkurs, das Datum bezieht sich auf den letzten Kauf.*

Bild: © relevn8211 – stock.adobe.com

Das große Bild

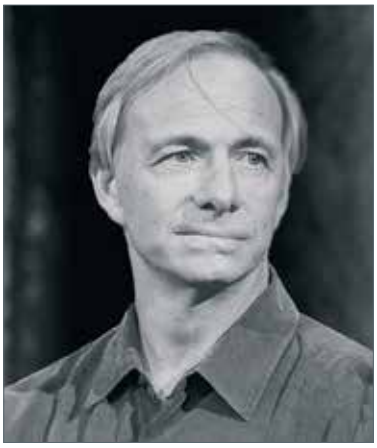
Verkaufe Aktien, kaufe Gold!

Das pure Fortscheiben bestehender Trends in die Zukunft ist an der Börse selten eine gute Strategie. Stattdessen lohnt es sich, aus der Vergangenheit Rückschlüsse auf die kommenden Paradigmen zu ziehen.

Paradigmenwechsel?

Ray Dalio gilt als einer der renommiertesten US-Hedgefondsmanager. Immerhin haben ihm Anleger aktuell rund 150 Mrd. USD anvertraut. Zuletzt machte er immer wieder mit Statements zur politischen Lage der USA von sich reden; sein neuestes Paper widmet sich dagegen wieder voll und ganz den Finanzmärkten. Dalio wittert einen Paradigmenwechsel, wie er an den Börsen in etwa alle zehn Jahre stattfindet. In der Vergangenheit sei regelmäßig zu beobachten gewesen, dass Anlegern ein systematischer Fehler unterläuft. Entwicklungen würden gedanklich lediglich fortgeschrieben, echte Brüche dagegen übersehen. Erkennbar sei dies in diversen Phasen der letzten 100 Jahre gewesen, in denen Anleger meist aus guten Gründen bestimmte Assets präferierten, andere dagegen verschmähten. Dalio erwartet nun ein mit den 30er-Jahren des vorigen Jahrhunderts vergleichbares Szenario. Damals hätte sich die US-Volkswirtschaft in einer

Bild: © privat



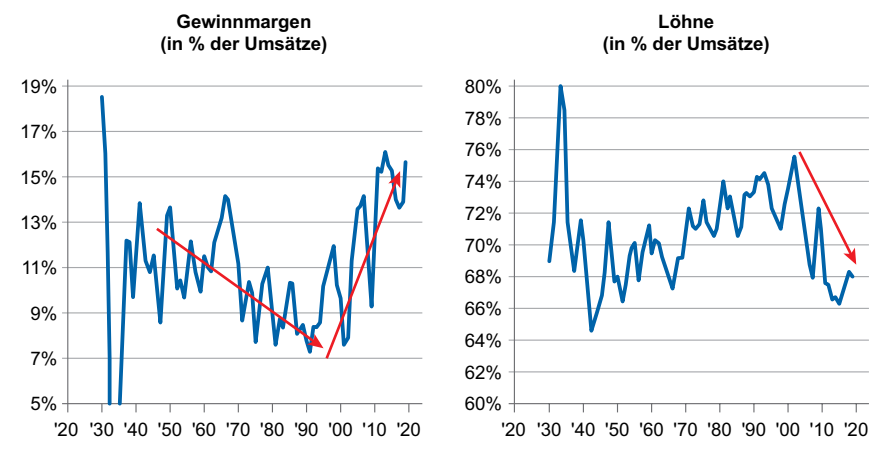
Ray Dalio gilt als einer der renommiertesten Hedgefondsmanager der Welt. Im Smart Investor 7/2019 haben wir sein Buch „Die Prinzipien des Erfolgs" vorgestellt.

ähnlichen Situation befunden: teuer bewertete Aktienmärkte, Zinsen bei 0%, eine Flut an frisch gedrucktem Geld, Populismus sowie politische Spannungen zwischen den USA und Großbritannien und den aufstrebenden Achsenmächten (Deutschland, Italien, Japan). Die damalige Krise wurde durch Zahlungsausfälle, die Monetarisierung von Schulden und fiskalpolitische Stimuli bewältigt.

Große Ungleichheiten

In den letzten zehn Jahren hätten die Zentralbanken Investoren mit ihren Niedrigzinsen und dem angewendeten Monetary Easing (sprich: Gelddrucken) dazu angeregt, dieses Geld in Aktien, Anleihen oder riskantere Assets wie Private-Equity- oder Venture-Capital-Fonds zu allokieren. Der Preisanstieg bei diesen Assetklassen habe zu einer größeren Ungleichheit geführt, profitiert hätten die Besitzer größerer Vermögen. Gleichzeitig seien durch Automatisierung und Globalisierung die Margen angestiegen, der Anteil der Löhne am Umsatz dagegen gefallen. Erneut hätten vor allem die Spitzenverdiener profitiert, während die arbeitende Bevölkerung kaum etwas davon abbekommen habe (siehe Abb. 1, unten). Steuersenkungen und Aktienrückkäufe hätten diese Entwicklung weiter verstärkt. Im Resultat seien der Populismus und die zunehmende Forderung nach Umverteilung gewachsen. So weit der Status quo. Doch Dalio zieht daraus logische Schlüsse, was dies für das nächste Paradigma bedeuten könnte, das an den Märkten gespielt werden könnte. ▶

Abb. 1: Ergebnismargen der US-Unternehmen und Lohnanteil in % der Umsätze



Während Aktienvermögenbesitzer von der Automatisierung und den steigenden Margen profitiert haben, ging dieser Boom an der arbeitenden Bevölkerung vorbei

Quelle: Ray Dalio, Bridgewater Associates

STABILITAS FONDS

Investieren in Edelmetalle. Mit den Experten.

Setzen Sie auf stabile Erfolgsgrößen. Die Edelmetalle Gold und Silber versprechen das größte Potential und bilden somit das Kerninvestment der Stabilitas Fonds.

Stabilitas Pacific Gold+Metals
Goldminenaktien in Australien (A0ML6U)

Stabilitas Silber+Weissmetalle
Das Potential von Silber nutzen (A0KFA1)

Stabilitas Special Situations
Von Spezialsituationen profitieren (A0MV8V)

Ergänzt werden die Fonds durch Anlagen in den Sektoren Platin, Palladium, Basismetalle und Energie. Nutzen Sie das Expertenwissen und die langjährige Erfahrung von Martin Siegel und investieren Sie in die Stabilitas-Fonds.

WWW.STABILITAS-FONDS.DE

Stabilitas GmbH
Wittenbrede 1
32107 Bad Salzuflen

Tel.: +49.5222-795314
Fax: +49.5222-795316
info@stabilitas-fonds.de

Löcher in der Matrix

Eile geboten!

Erinnert sich noch jemand daran, dass es in Deutschland einmal möglich war, Bargeldgeschäfte in beliebiger Höhe anonym abzuwickeln? Zugegeben: Das ist schon einige Jahre her. Als im Zuge der Finanzkrise der Jahre 2008 ff. jedoch in einzelnen Euroländern Meldepflichten bzw. Obergrenzen für die Verwendung von Bargeld eingeführt wurden, erahnten gutgläubige Zeitgenossen nicht, dass dies auch einmal Auswirkungen im eigenen Lande haben würde. Im Jahr 2012 war es dann so weit: Im Rahmen des sogenannten Geldwäschegesetzes wurde eine Erfassungsgrenze für Bargeldgeschäfte in Höhe von 15.000 EUR eingeführt, die man bereits im Juni 2017 auf 10.000 EUR weiter absenkte. Nun wäre die EU allerdings nicht die EU, wenn sie in dem Wildwuchs der nationalen Regelungen nicht messerscharf Vereinheitlichungsbedarf erkannt hätte – auf niedrigem Niveau, versteht sich. Mit der im Sommer in Kraft getretenen letzten Fassung der Geldwäscherichtlinie (2018/843) wurde die Erfassungsgrenze für Deutschland daher um satte 80% auf 2.000 EUR heruntergedrückt. Dazu kommen verschärfte Risikobeurteilungen und Prüfhandlungen bei Bargeldgeschäften jenseits dieses Betrages. Wenn der Goldpreis weiter steigt – und das ist in Fiatwährungen wie dem Euro perspektivisch unvermeidlich –, dann wird in einer nicht allzu fernen Zukunft bereits der Handel mit einer einzelnen Unze meldepflichtig sein. Und weil diese wichtige Information bei den großen Medien fast vollkommen unterging, erlauben wir uns, an dieser Stelle noch einmal prominent darauf hinzuweisen. Die Richtlinie muss bis zum 10. Januar 2020 in nationales Recht umgesetzt werden. Falls Sie also noch Anlagebedarf haben, nutzen Sie das Jahr 2019 und lagern Sie Ihr Gold vorzugsweise gleich in Ländern, in denen das Eigentum der Bürger noch respektiert wird!

Ökonomischer Analphabetismus

Immer öfter zeigen aktuelle Diskussionen, wie beklagenswert gering das Verständnis selbst für einfachste wirtschaftliche Zusammenhänge inzwischen ist. Zwei aktuelle Beispiele: Den Sieg der US-Nationalelf bei der Fußball-WM der Frauen nutzte die Mannschaftskapitänin für ihre Forderung, dass auch im Fußball „Frauen und Männer endlich gleich bezahlt werden" sollen. „Fußball-WM der Frauen?", wird der eine oder andere verdutzt fragen – und genau da liegt das Problem. Die Veranstaltung war trotz intensiver Bewerbung nicht gerade das, was man einen Kassenschlager nennt. Das ist auch der Grund, weshalb es bei diesem Kuchen einfach nicht so viel zu verteilen gibt wie bei der eigentlichen Fußball-WM. Wenn Zuschauerinteresse und Werbeeinnahmen gering sind, woher soll dann eigentlich das Geld für die Balltreterinnen kommen? Es geht hier also nicht um Sexismus, sondern ganz einfach um Angebot und Nachfrage. Wer etwas anbietet, was nur wenige interessiert, kann nicht allen Ernstes die Gage von Weltstars erwarten. Okay, vermutlich muss man die Menschen einfach nur per Gesetz zwingen, diese Veranstaltungen künftig stärker nachzufragen. Den Zusammenhang zwischen Angebot, Nachfrage und Preis scheint auch Angela Rayner, Labour-Schattenministerin für Erziehung, nicht wirklich verstanden zu haben. Rechtzeitig zum Beginn der Feriensaison beschwerte sie sich darüber, dass Reiseveranstalter britische Familien in der Ferienzeit besonders stark abzockten. Herzlos! Dass die Preise in der Ferienzeit deshalb deutlich höher sind als außerhalb der Saison, weil (!) in dieser Zeit so viele Familien verreisen wollen, kam der strammen Sozialistin nicht in den Sinn. Dass die Preise außerhalb der Saison vergleichsweise niedrig sind, um auch in dieser Zeit die vorhandenen Kapazitäten einigermaßen auszulasten, ebenfalls nicht.

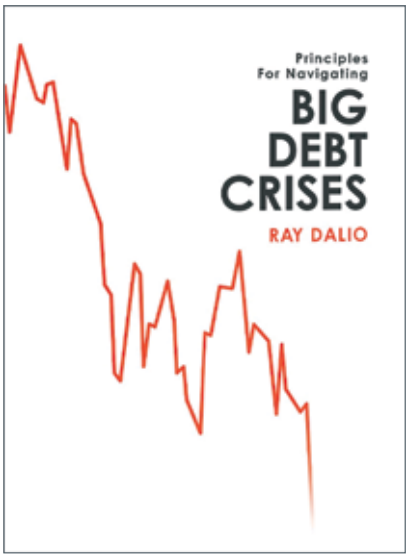
„Grabenkrampf"

Im Jahr 2015 ging ein Ruck durch das Land: Wir lernten, dass Grenzen, Zäune und Mauern auf die Müllhaufen der Geschichte gehören. Als die Österreichische Ärztekammer jüngst Sicherheitsschleusen für Krankenhäuser forderte – dort war zuletzt von Besuchern in Einzelfällen wenig fachgerecht mit Messer und Skalpell hantiert worden –, wurde das konsequenterweise abgelehnt. Lediglich für Gräben scheint es derzeit noch eine Ausnahmeregel zu geben, denn um den Bundestag soll ein solcher mit einer Breite von zehn Metern, das entspricht etwa 20 Armlängen Abstand, ausgehoben werden. Vermutlich handelt es sich dabei um eine Kunstaktion, bei der die Politik diesen Graben dann später medienwirksam überwinden oder Brücken bauen wird – z.B. zur eigenen Bevölkerung.

Ralph Malisch

Die „Matrix" ist im Wesentlichen Propaganda und weist zwangsläufig zahlreiche Widersprüche (=Löcher) sowohl in sich als auch zur Realität auf. Hier hinterfragen wir die Manipulationen von Politik, Wirtschaft und Wissenschaft anhand von deren Spuren in den Medien. Loch gefunden?!
Bitte Hinweis mit Quellenangabe an:
info@smartinvestor.de, Stichwort „Matrix".

Hinweis in eigener Sache: *Für die „Löcher in der Matrix" sammeln wir Erstaunliches und Schräges aus der Welt der Medien. Das Beste gibt es weiterhin hier, alles andere auch laufend im Internet. Schauen Sie doch einfach mal vorbei: http://smart-i.de/lidm*



In seinem Buch „Big Debt Crises" beschäftigt sich Ray Dalio in einer unglaublichen Detailschärfe und Tiefe mit den Schuldenkrisen der Vergangenheit und den Implikationen für die heutige Zeit. Die kostenlose PDF-Version ist unter www.bridgewater.com/big-debt-crises/ verfügbar.

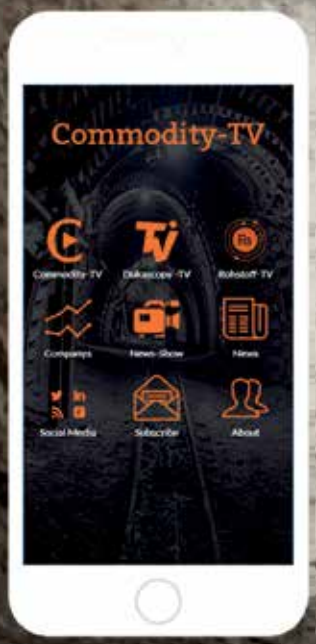
Goldene Zeiten

Zum einen besäßen die Zentralbanken kaum mehr Munition, mit der sie die Märkte weiter stimulieren könnten. Gleichzeitig würden aber nach und nach enorme Mengen von Schulden fällig, zu deren Bedienung es ohne weitere Stimulationen allerdings kein Geld gebe. Der Scheitelpunkt sei vermutlich dann erreicht, wenn Investoren keine Lust mehr verspürten, nicht oder gar negativ verzinste Anleihen sowie Schulden zu besitzen, und sich nach Alternativen umsähen. Dann käme es zu einem großen „Squeeze". Schulden könnten nur durch hohe Defizite bei gleichzeitiger Monetarisierung, Währungsabwertungen und deutlichen Steuererhöhungen finanziert werden. Der Konflikt zwischen den „kapitalistischen Vermögensbesitzern" und den „sozialistischen Nicht-Vermögenden" würde an Intensität zunehmen. Anleihen und Cash würden negative nominale und reale Zinsen einbringen und damit de facto eine Enteignung beinhalten. Es könne keine gute Idee sein, ein Asset zu halten, das mit laufend entwertetem Geld zurückbezahlt würde.

In den Köpfen vieler Leute habe sich während des aktuellen Paradigmas eingebrannt, dass Aktien und aktienähnliche Investments (mit Schulden gehebelte Private Equity und Immobilieninvestments, Venture Capital) das ideale risikoreiche Investment seien, um dieser Entwicklung zu trotzen. Das Resultat sei eine Überinvestition in derartigen Assets, die aufgrund des Paradigmenwechsels zudem niedrige zukünftige Erträge bieten würden. Ein Ausweg sei eine andere Form von Währung, etwa Gold. Dabei handle es sich um ein attraktives Asset, auch da eine Mehrheit der Anleger in Edelmetallen unterinvestiert sei. In einem Interview mit Goldman Sachs erklärte Dalio zusätzlich, dass er nicht mit einer schweren Rezession und einem Crash wie 2008 rechne, sondern vielmehr mit einer volatilen Phase von niedrigem Wachstum. Dennoch bringe diese Phase enorme Gefahren für Anleger mit sich, darunter politische Risiken (eine anhaltende Debatte über Verteilungsgerechtigkeit, Handelskriege) oder Währungsabwertungen.

Der perfekte Sturm

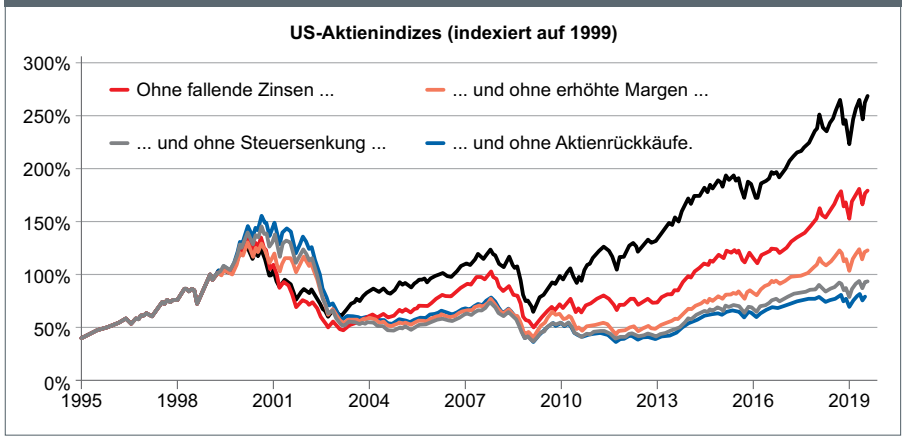
Ein Szenario ähnlich der 1970er-Jahre sieht dagegen Steen Jakobsen, der Chefökonom der Saxo Bank. Er warnt vor dem „perfekten Sturm", den ein ganzes Sammelsurium an Entwicklungen bedingen könne. Die Inflation stehe vor einem Comeback, da sich die positiven Effekte der Globalisierung zunehmend abschwächten. Daneben ständen weltweit massive fiskalpolitische Maßnahmen an, die vor allem für Infrastruktur, Umweltschutz und Sozialausgaben verwendet würden. Analog zu den 1970er-Jahren (Ölpreisschock) erwartet er nach Anlaufen der fiskalpolitischen Maßnahmen einen Angebotsschock. Die „Anlageklassen", die in diesem Szenario am besten abschneiden dürften, sind Rohstoffe, Realwerte, Infrastruktur und Gold. Löhne dürften massiv zunehmen. Etwa 2020 dürften die Märkte realisieren, dass die Geldpolitik keine Wirkung mehr erzielt, und eine Inflation, die alle Erwartungen übertrifft, einsetzen. Zwar beziehen sich Dalio und Jakobsen bei ihren Progno- ▶

Commodity-TV
Holen Sie sich die Welt der Rohstoffe in einer App!
GRATIS downloaden!


- CEO- und Experteninterviews
- TV-Projektbesichtigungen
- Berichte von Messen und Konferenzen aus der ganzen Welt
- aktuelle Mineninformationen
- Rohstoff-TV, Commodity-TV und Dukascopy-TV
- JRB-Rohstoffblog
- Real-Time-Charts und mehr

SRC resource capital ag
Swiss Resource Capital AG
www.resource-capital.ch

Abb 2: US-Aktienmärkte mit und ohne die „Sondereffekte" der letzten Dekade



Ohne sinkende Zinsen, steigende Margen und fallende Steuern wäre die Hausse an den US-Aktienmärkten in den letzten zehn Jahren weit weniger spektakulär ausgefallen
Quelle: Ray Dalio, Bridgewater Associates

sen auf unterschiedliche Referenzperioden, Gold scheint jedoch der gemeinsame Nenner zu sein.

Zu den aktuellen Börsen

Noch immer warten viele Anleger wohl auf den großen Abschwung an den Börsen. Dem zum Trotz hält sich die amerikanische Börse sehr gut, um nicht zu sagen ausgezeichnet. Diese Diskrepanz geht auch aus einem jüngsten Statement von Robert Greil, dem Chefstrategen von Merck Finck Privatbankiers, hervor: „Gerade aus den USA waren zuletzt zunehmend negativ überraschende Konjunkturdaten gekommen, die auf eine weitere Abschwächung des Wachstumstrends hinweisen und daher mit sinkenden Gewinnperspektiven der Unternehmen einhergehen. Gleichzeitig meldet die Wall Street Rekordniveaus und damit steigende Bewertungen. Diese Mischung sehe ich skeptisch." Dieses Statement wird durch Abb. 3 nochmals verdeutlicht. Bemerkenswert ist hierbei das rot eingefärbte Sentiment der Newsletter. Die Quote der bullisch gestimmten Börsenbriefe erreichte zuletzt fast 60% und liegt damit schon im leicht kritischen Bereich. Allerdings wirkt die Gesamtsituation der US-Börse momentan auch nicht gefährlich.

Gastanalysten

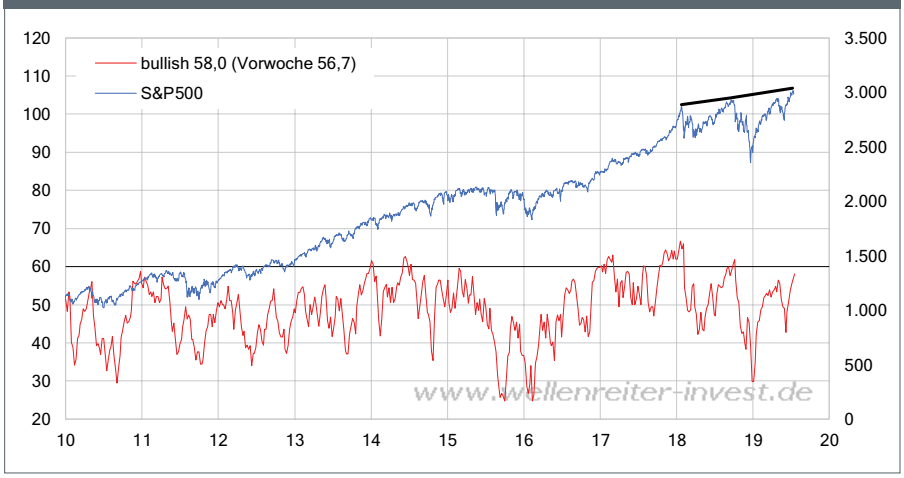
Für den DAX sind die Aussichten schon etwas weniger berauschend. Zwar zeigt Uwe Langs Intermarketanalyse (S. 42 oben) mit einem Gesamtergebnis von zwei zu eins weiter nach oben. Allerdings rät das ebenfalls von ihm berechnete DAX-S&P-System nach Ganns Quartalregel, dass am letzten Freitag im Juli ein Komplettausstieg erfolgen sollte. Seine zwei Systeme weisen also einen Widerspruch auf; Lang entscheidet sich nach dem Motto „In doubt, stay out". Bereits in der vergangenen Ausgabe mahnten die Ergebnisse der Quantitativen Analyse (S. 43 unten) zur Vorsicht. Bislang aber wurde kein Ausstiegssignal generiert. Die Autoren, Werner Krieger und Dr. Werner Koch, halten dies nun im Zeitraum August für möglich. Mit „Der Trend wackelt" überschreibt Manfred Hübner vom Researchhaus sentix (S. 43 oben) seine Analyse und begründet dies mit dem Abknicken des „Strategischen Bias" nach unten, welcher zu einem zunehmenden Abbau der Positionierung der Anleger führen dürfte. Alles in allem mahnen die drei Analysten leise zur Vorsicht. Von einer akuten Gefahr sprechen sie allerdings noch nicht.

Fazit

Ray Dalio ist einer der erfolgreichsten Investoren aller Zeiten. Sein Wort gilt etwas in der Branche, zumal er nicht einfach nur eine Meinung abgibt, sondern diese mit eigenem, teils aufwendig ermitteltem Research begründet. Demnach wäre also mit einem veritablen Paradigmenwechsel an den Börsen zu rechnen. Was das ganz konkret bedeuten könnte, insbesondere für die EU und den Euro, das versuchte auch Dr. Holger Schmitz im Interview auf S. 60 zu beantworten. In einem sind sich Dalio und Schmitz aber einig: Die Edelmetallanlage dürfte vor einem Comeback stehen. Mehr zu Gold und Silber finden Sie auch in unserer Charttechnik-Rubrik auf S. 42 sowie im Interview mit Caesar Bryan, dem für Goldminen zuständigen Fondsmanager bei Gabelli Funds.

Ralf Flierl, Christoph Karl

Abb. 3: S&P 500 mit Sentimentindikator



Die amerikanische Börse notiert am Allzeithoch. Charttechnisch ist nur noch eine sehr flache obere Trendbegrenzung zu erkennen. Die Stimmung unter den Newslettern nahm zuletzt schlagartig deutlich zu. *Quelle: www.wellenreiter-invest.de*

DIE TOOLS DER PROFIS FÜR DIE EIGENE GELDANLAGE NUTZEN

Timo Baudzus
Unsere fetten Jahre sind vorbei
Wie Politiker, Banker und Manager den Wohlstand Deutschlands verspielen
ISBN 978-3-95972-185-1
272 Seiten | 19,99 €
Auch als E-Book erhältlich

Wirtschaftlich betrachtet geht es Deutschland blendend. Dennoch ist die kollektive Gefühlslage in unserem Land bedrückend. Fast 90 Prozent aller Deutschen glauben, unser System sei krank und befürchten, dass wir auf einen riesigen Abgrund zulaufen. So diffus und vage die Ängste im Einzelnen sein mögen, sie sind berechtigt: In den vergangenen Jahren haben sich massive Fehlentwicklungen in die Wirtschaft, die Politik, das Finanzsystem und die kollektive Mentalität unserer Gesellschaft hineingefressen. Für die Zukunft ist Deutschland denkbar schlecht aufgestellt – insbesondere für die digitale Revolution, die größte Umwälzung der Menschheitsgeschichte. Politiker, Banker und Manager sind drauf und dran, den Wohlstand unseres Landes systematisch zu verspielen. Timo Baudzus seziert messerscharf den Status Quo in unserem Land und stellt eine düstere Prognose auf: Einkommen und Vermögen unserer Unternehmen, unseres Staats sowie jedes einzelnen Bürgers, sind in Gefahr.

Sehenden Auges sind die Zentralbanken in ihrem Kampf gegen die Folgen der großen Finanzkrise und der Schuldenkrise in die Falle getappt – die Nullzinsfalle. Im Augenblick versuchen die Zentralbanken verzweifelt, aus dieser Falle zu entkommen, doch es wird ihnen nicht gelingen. Denn bereits bei den ersten Schritten der geldpolitischen Normalisierung wird kein Stein auf dem anderen bleiben. Welche Wege führen für die Politik, die Anleger und die Gesellschaft möglichst unbeschadet aus der Nullzinsfalle? Worauf müssen Bürger und Anleger gefasst sein? Die Nullzinsfalle zeigt erstmals alle wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Folgen der Nullzinspolitik auf – Gänsehaut garantiert, denn in Wirtschaft und Gesellschaft gehen Zombies um. Lassen Sie sich überraschen, wie viele aktuelle Phänomene nach dieser tiefgehenden und tabulosen Analyse verständlich werden.

Roland Stöferle | Rahim Taghizadegan | Gregor Hochreiter
Die Nullzinsfalle
Wie die Wirtschaft zombifiziert und die Gesellschaft gespalten wird
ISBN 978-3-95972-019-9
272 Seiten | 16,99 €
Auch als E-Book erhältlich

FinanzBuch Verlag

www.finanzbuchverlag.de

JETZT PORTOFREI BESTELLEN
Ab 19,90 € innerhalb Deutschlands

Charttechnik

Auf dem Katapult

Goldene Zeiten für Silber?

Betrachtet man einen langfristigen Silberchart (vgl. Abb., oberer Teil), erkennt man auf den ersten Blick, wie freudlos die Zeit für Silberinvestoren seit dem Kursgipfel im Jahr 2011 war. Von kurzen, aber heftigen Zwischenerholungen abgesehen kannte das weiße Metall nur einen Weg – nach unten. Genau das könnte sich nun ändern, denn zuletzt gab es am Goldmarkt positive Impulse, die sich nun auch im Silberchart niederschlagen.

So konnte der Preis zuletzt den seit dem Jahr 2016 währenden mittelfristigen Abwärtstrend (Abb., oberer Teil, blaue Linie) kraftvoll nach oben durchbrechen (grüne Markierung). Ein solcher Durchbruch ist insbesondere dann aussagekräftig, wenn eine Trendlinie – so wie hier – bereits mehrfach erfolgreich getestet wurde. Dies ist ein Hinweis darauf, dass die Marktteilnehmer diese Linie auch tatsächlich beachten.

Noch spannender ist der Blick in den unteren Teil des Charts: Die dort abgetragene Silber/Gold-Ratio erreichte kurz vor dem Ausbruch historische Tiefs. Die Situation erinnert ein wenig an das Jahr 2008, als das weiße Metall – allerdings nach einem schnellen, harten Absturz – im Vergleich zu Gold ähnlich attraktiv bepreist wurde. Der Rest ist Geschichte.

Ralph Malisch

Silber in USD/Feinunze (oben), Silber/Gold-Spread (unten)

Intermarketanalyse

Schwache Konjunkturdaten – lieber bis Oktober aussteigen!

Gastbeitrag von Uwe Lang, Herausgeber der BÖRSENSIGNALE (www.boersensignale.de)

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 2:1!

1) Zinsstruktur: Negativ!
Die Zinsstruktur bleibt negativ, auch wenn sich die Zentralbanken bemühen, die kurzfristigen Zinsen unter das Niveau der langfristigen abzusenken.

2) Index-Trend-Methode (Nasdaq-Dow-Utility-DAX): Positiv!
DAX, Nasdaq und Dow Utility liegen noch im Aufwärtstrend. Allerdings häufen sich Gewinnwarnungen und Kursstürze bei bisher favorisierten Unternehmen (z.B. Netflix, SAP, Ericsson).

3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 3:2!
Anleihezinsen: Positiv! Doch die teilweise im Minusbereich befindlichen Anleiherenditen sind kein gutes Zeichen, sondern drücken Investitionsunlust aus. Billige Kredite sind zwar gut, aber offenbar unbeliebt.
Ölpreis: Positiv! Der Ölpreis war zwischenzeitlich gestiegen, hatte für eine Woche ein negatives Aktiensignal gegeben und damit sogar das Gesamtsystem ins Minus gebracht. Inzwischen ist er wieder weit gefallen. Das bedeutet zwar Kostenentlastung, ist aber ebenfalls ein Zeichen für eine schwache Konjunktur.
CRB-Index: Positiv! Der CRB-Index bleibt niedriger als vor einem Jahr. Inflation droht also glücklicherweise nicht – wobei das ohnehin keine Gefahr war. Niedrige Rohstoffpreise signalisieren auch eine zurückgehende Nachfrage.
US-Dollar in Euro: Negativ! Der US-Dollar hat vor drei Wochen ein 15-Monats-Tief gemeldet. Zwar konnte er sich mittlerweile leicht verbessern. Für eine positive Wende müsste er auf 0,8960 EUR steigen.
Saisonfaktor: Negativ! Erst im Oktober oder November beginnen die statistisch meist stärkeren Wintermonate.

Fazit
Das DAX-S&P-System nach Ganns Quartalregel (Erläuterung in Smart Investor 5/2019) rät generell, am letzten Freitag im Juli komplett auszusteigen, auch wenn DAX und S&P 500 nach besagter Regel noch kein Verkaufssignal gegeben haben. Das dürfte dieses Jahr das Richtige sein. Die negative Zinsstruktur, die Gewinnwarnungen und Kursstürze bei bisher starken Aktien und die Flut von negativen Konjunkturzahlen lassen aufhorchen. Zwar haben die Zentralbanken den Ernst der Lage erkannt, die Politik hingegen hält Konjunkturprogramme aber noch für unnötig. Die knapp positiven Signale des Gesamtsystems überzeugen hingegen nicht.

sentix Sentiment

Der Trend wackelt

Gastbeitrag von Manfred Hübner, sentix GmbH (www.sentix.de)

Seit Jahresanfang konnte der DAX den Großteil seiner 2018er-Verluste wieder aufholen. Auch im Juni bewies er Widerstandskraft und machte die Maiverluste in beeindruckender Weise wett. Es war dabei vor allem die Hoffnung auf eine baldige erneute monetäre Lockerung durch die Notenbanken, welche dem Markt diese Robustheit verlieh. Nun nähern wir uns mit dem Ende des Juli der volatilen Sommerperiode – die Zeichen verstärken sich, dass uns rauere Wochen bevorstehen dürften.

Denn seitens der Konjunktur gibt es nach wie vor nichts Positives zu vermelden. Im Gegenteil: Der sentix Konjunkturindex verlor Anfang des Monats nochmals an Boden; eine Rezession in Deutschland ist wahrscheinlich. Dabei ist auch die G20-Einigung zwischen den USA und China sozusagen unter den Tisch gefallen. Die Anleger trauen dem Burgfrieden nicht.

Die Folge ist, dass der Strategische Bias der Anleger nach unten abknickt. Da dem Bias meist die Anlegerpositionierung folgt, dürfte eine zunehmende Bereitschaft zum Positionsabbau einsetzen, und dies zu einem saisonal eher ungünstigen Zeitpunkt. Anleger sollten sich vom DAX in den nächsten Wochen nicht allzu viel erhoffen.

Aus der sentix-Datenbank

sentix Sentiment Aktien Deutschland vs. DAX

Quantitative Analyse

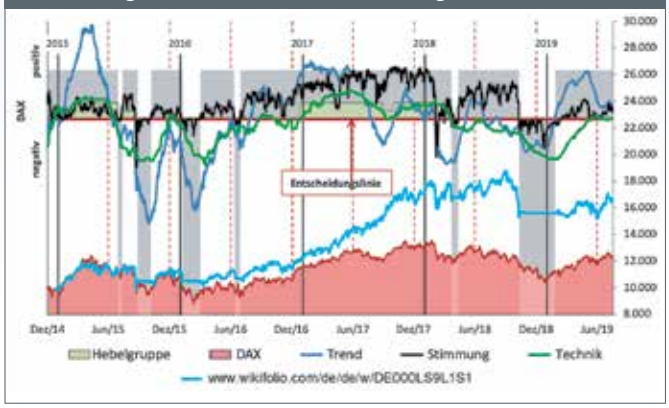
Richtungsentscheidung im August?

Gastbeitrag von Werner Krieger und Dr. Werner Koch (gfa-vermoegensverwaltung.de)

Alle Indikatoren der Börsenampel befinden sich aktuell in der Nähe der Entscheidungslinie. Ein Unterschreiten wäre daher in einem kurzen Zeitfenster durchaus möglich. Schützenhilfe bekäme ein Crashszenario in dem ohnehin saisonal anfälligen August auch von den aktuell eher negativen Erwartungswerten verschiedener Konjunkturindikatoren. Ausschließen können wir allerdings nicht, dass sich letztendlich doch wieder alles ganz anders entwickeln wird. So könnte sich – wie zuletzt 2017 – ein bevorstehender Einbruch im Sommer zunächst andeuten und damit viele Anleger in die falsche Richtung schicken. Damals erholten sich die Aktienmärkte recht schnell, sie erklommen bereits im Herbst gar neue Jahreshochs. In einem solchen Szenario im August 2019 bliebe abzuwarten, zu welchen Schlussfolgerungen die Finanzpresse käme – vielleicht eine noch aggressivere Fiskalpolitik?

Von derlei Überlegungen unbeeindruckt werden unsere drei Indikatorengruppen anhand der Marktgegebenheiten die weitere Marschrichtung identifizieren. Wir sind gespannt!

Indikatoren gefährlich nahe an der Entscheidungslinie



Die grüne Börsenampel flackert: drei positive Indikatoren und dennoch nur ein wackeliges Pro-Aktien-Votum. Stand: 18.7.2019
Quellen: Bloomberg, www.gfa-vermoegensverwaltung.de

Markttrend: Der Markttrend befindet sich noch auf sicherem Terrain – auch wenn der Abstand zur Entscheidungslinie nicht besonders groß ist.
Marktstimmung: Auch das Marktsentiment befindet sich in Reichweite zur Entscheidungslinie. Als volatiler Indikator kann ein Durchbruch durch die Entscheidungslinie recht schnell vonstattengehen.
Markttechnik: Die Markttechnik hatte sich seit Februar recht stetig erholt. Sich von der Entscheidungslinie abzusetzen vermag die Technik jedoch bisher nicht.

Relative Stärke

Endlich aufgewacht?!

Silber entwickelt Eigenleben

Edles wird teurer

Schon in der letzten Ausgabe gab es an dieser Stelle viel Positives über Edelmetallanlagen zu berichten. Einzig Silber ließ sich seinerzeit weder von Gold (inzwischen Rang 3 mit einem Plus von weiteren vier Rängen) noch von den Minenaktien des Gold-BUGS-Index (unverändert auf Rang 1) inspirieren. Der Vorlauf der Minenaktien ist übrigens nicht ungewöhnlich, da diese gegenüber den reinen Metallpreisen zum Teil deutlich gehebelte Investments darstellen. Einzig der große positive Abstand des Gold-Bugs-Index von +24,6% gegenüber seinem gleitenden Halbjahresdurchschnitt mahnt derzeit zur Vorsicht. Zum Beginn großer Haussen wären aber selbst derart stark übergekaufte Zustände nicht ungewöhnlich – sofern die Hausse denn tatsächlich kommt.

Metall der „zweiten Reihe"

Auch ist eine Edelmetallhausse ohne stark ansteigende Silberpreise kaum vorstellbar. Die Ursache hierfür ist bekanntlich das geringe Volumen dieses Marktes, der eine anziehende Nachfrage nur zu steigenden Preisen bedienen kann. Entsprechend empfahlen wir an dieser Stelle, das im Vormonat noch vernachlässigte weiße Metall „nicht aus den Augen zu verlieren". In der Berichtsperiode lieferte Silber nun einen gewaltigen Sprung um 18 Ränge auf Rang 6. Nach einem rund achtjährigen Dornröschenschlaf sollte es vor Kraft nur so strotzen. Auch der Umstand, dass zunächst Gold, als Blue Chip des Edelmetallsektors, nach oben ausbrach, während Silber, als Metall der „zweiten Reihe", nur folgte, wäre mit einer kommenden Hausse durchaus kompatibel.

Nur Mittelfeld

Ansonsten waren die Rangverschiebungen in unserem Relative-Stärke-Universum eher gering. Ein Hinweis auf eine mögliche Aktienschwäche war allerdings, dass es für Dow Jones, S&P 500 und NASDAQ-100 trotz zwischenzeitlicher Allzeithochs nur für das Mittelfeld reichte (Ränge 9 bis 11). ■

Ralph Malisch

Relative-Stärke-Rangliste: Länderindizes und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte technische Indikatoren in Landeswährung				
		Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr	
Index	Land	19.7.	21.6.	17.5.	18.4.	22.3.	15.2.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
Gold BUGS Ind.	USA	1	1	23	24	2	2	82	92	50	+0,26	+24,6
MERVAL	Arg	2	2	26	26	26	1	16	77	90	+0,14	+14,3
Gold		3	7	13	22	8	3	100	100	100	+0,13	+10,0
SMI	CH	4	4	4	14	9	11	49	89	92	+0,11	+5,9
RTX	Rus	5	3	3	6	7	6	0	73	88	+0,13	+7,2
Silber		6	24	22	25	13	4	100	100	35	+0,04	+7,2
S.E.T.	Thai	7	5	20	18	19	10	48	87	69	+0,07	+4,9
All Ord.	Aus	8	12	11	15	11	13	53	92	94	+0,12	+6,5
NASDAQ-100	USA	9	6	5	3	6	16	63	89	96	+0,13	+6,3
S&P 500	USA	10	11	9	11	14	14	62	89	95	+0,10	+4,9
DJIA 30	USA	11	13	12	16	17	8	67	89	97	+0,09	+4,8
TecDAX	D	12	10	2	12	23	25	35	77	86	+0,11	+4,5
CAC 40	F	13	9	8	7	12	18	36	88	92	+0,11	+4,2
DAX	D	14	8	6	10	25	23	7	74	68	+0,09	+3,7
Nikkei 225	J	15	18	19	20	20	24	53	61	68	+0,05	+1,0
MDAX	D	16	14	7	9	15	22	64	88	80	+0,10	+3,5
REXP 10 *	D	17	16	16	23	18	17	70	93	96	+0,03	+2,8
Sensex	Indien	18	15	10	4	3	20	0	59	86	+0,05	+0,7
PTX	Polen	19	23	24	21	24	19	76	67	59	+0,00	+1,6
Hang Seng	HK	20	19	17	5	4	5	64	64	65	+0,09	+1,4
FTSE 100	GB	21	20	14	13	10	12	41	85	69	+0,06	+3,1
Shenzhen A	China	22	17	15	1	1	9	1	17	17	+0,13	+0,6
H Shares	China	23	25	21	8	5	7	63	43	46	+0,06	-1,1
IBEX 35	E	24	22	18	17	21	21	8	41	37	+0,03	-0,7
Rohöl		25	21	1	2	16	26	2	29	42	+0,05	-4,2
KOSPI	Korea	26	26	25	19	22	15	38	30	24	+0,01	-2,3
grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert								grün: >=70 rot: <=30			grün: >0 rot: <0	grün:<-15 rot:>15

Rangfolge absteigend nach aktuellem Halbjahresmomentum entsprechend dem von Robert A. Levy entwickelten Konzept „Relative Stärke". Der Einführungsartikel „Prinzipien des Marktes – Relative Stärke" kann unter http://smart-i.de/RSt nachgelesen werden (4.6.03).
** REXP 10: Index zehnjähriger Anleihen*

Lage Kurs: Lage innerh. des Intervalls (0 = Tief/100 = Hoch der Periode)
Steig. %: Steigungswinkel GD130
Abst. %: Abstand Kurs zu GD130

Edelmetalle

„Äpfel mit Birnen vergleichen"

Smart Investor im Gespräch mit dem Goldmineninvestor Caesar Bryan von Gabelli Funds über Qualitätsunternehmen der Branche und den blinden Fleck vieler Value-Investoren

Smart Investor: Einige unserer Leser dürften reich an negativen Erfahrungen mit Minenunternehmen sein. Gleichzeitig ist die Argumentation für den Sektor gerade in diesen Zeiten bestechend. Was macht Sie so sicher, dass die Branche auch diesmal keine Value-Falle ist?

Bryan: Nun ja, ich bin mir nicht sicher [lacht]. Niemand kann das wissen. Aber es gibt einige Indikatoren, die dafür sprechen, dass die Manager der Goldminenunternehmen heute einen sehr viel pragmatischeren und profitorientierteren Ansatz verfolgen. In der Vergangenheit ging es viel zu sehr um Wachstum, Kapital wurde sehr ineffizient allokiert. Bedingt durch den Goldpreisrückgang haben sich viele Investments als Fehlinvestitionen herausgestellt. Gleichzeitig gab es in anderen Bereichen des Kapitalmarktes gute Möglichkeiten, Geld zu verdienen. Der Goldpreis ist nun seit fünf Jahren in Summe unverändert, die Minen sind – in Relation dazu gesehen – sogar günstiger geworden. Können die Preise noch einmal nachgeben? Absolut. Allerdings gibt es eine veritable Chance, dass der Goldpreis nun in einem Aufwärtstrend ist und auch die Minen die Talsohle durchschritten haben. Zuletzt achten die Managementteams aber – auch bei den großen Übernahmen – enorm auf Effizienzgewinne. Das ergibt in Summe ein positives Bild.

Smart Investor: Sollte der Goldpreis steigen, wären allerdings eher die Aktien jener Minen mit den höchsten Kosten diejenigen mit dem größten Hebel. Setzen Sie auf solche Namen oder auf die Qualitätsunternehmen, die auch zu niedrigen Goldpreisen hohe Cashflows verdienen?

Bryan: Schauen Sie: Gold ist eine Form von finanzieller Versicherung. Ich möchte meinen Kunden also tatsächliches Exposure in Gold geben. Das bedeutet für mich, dass ich zumindest eine Produktion, Cashflows oder bestehende Reserven haben muss. Würde ich in ein Explorationsunternehmen investieren, könnte der Goldpreis explodieren und ich am Ende trotzdem ohne irgendwas dastehen, falls die Bohrungen nichts ergeben. Etwas anderes sind Unternehmen wie Northern Dynasty oder NOVAGOLD RESOURCES, die nachgewiesene Reserven haben, jedoch noch Jahre brauchen werden, um diese zu fördern. Dies ist wie eine langlaufende Option auf den Goldpreis. Für unser Portfolio balanciere ich das aus. Ich versuche, auf genügend Qualitätsaktien zu setzen, um auch eine mögliche Fortsetzung der Baisse überstehen zu können. Daneben packe ich ein paar Aktien mit einem gewissen Leverage zum Goldpreis in das Portfolio, um einen Kicker nach oben zu haben, wenn der Markt dreht.

Smart Investor: Jede Mine ist eine endliche Ressource. Die IRRs der potenziellen neuen Projekte liegen jedoch offiziell stets im zweistelligen Prozentbereich. Es sollte also möglich sein, Cashflows profitabel zu reinvestieren. ▶

Caesar Bryan ist der verantwortliche Manager des Gabelli Gold Fund und des GAMCO International Growth Fund. Daneben ist er im globalen Investmentteam von weiteren Fonds der amerikanischen Value-Asset-Management-Firma Gabelli, wo er seit 1994 arbeitet. Zuvor war er beim Assetmanager Lexington Management für einen Edelmetallaktienfonds verantwortlich. Der Engländer begann seine Karriere 1979 bei der Londoner Merchant Bank Samuel Montagu und ist ein Absolvent der University of Southampton.

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios	Kurs				Veränderung seit		
	19.7.19	21.6.19	31.12.18	2.1.06	Vormonat	31.12.18	2.1.06
Gold in USD	1.418,15	1.399,05	1.279,45	516,88	+1,4%	+10,8%	+174,4%
Gold in EUR	1.257,62	1.230,60	1.115,86	437,30	+2,2%	+12,7%	+187,6%
Silber in USD	16,21	15,59	15,49	8,87	+4,0%	+4,6%	+82,8%
Silber in EUR	14,38	13,71	13,51	7,61	+4,9%	+6,4%	+89,0%
Platin in USD	846,00	810,50	796,50	966,50	+4,4%	+6,2%	-12,5%
Palladium in USD	1.508,00	1.502,50	1.267,00	254,00	+0,4%	+19,0%	+493,7%
HUI (Index)	214,36	189,12	160,58	298,77	+13,3%	+33,5%	-28,3%
Gold/Silber-Ratio	87,49	89,74	82,60	58,27	-2,5%	+5,9%	+50,1%
Dow Jones/Gold-Ratio	19,15	19,10	18,23	21,20	+0,3%	+5,0%	-9,7%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,1276	1,1370	1,1466	1,1819	-0,8%	-1,7%	-4,6%

Warum gelingt dies dennoch den wenigsten Unternehmen?
Bryan: Nicht alle dieser Machbarkeitsstudien sind falsch. Nehmen Sie ein Unternehmen wie Agnico Eagle. Die haben über Jahre hinweg einen guten Job gemacht. Bei einem Junior hingegen, der permanenten Kapitalbedarf hat, müssen Sie den Leuten eine Geschichte erzählen können, das kann man ihnen nicht übel nehmen. Mir hat ein bekannter kanadischer Minen-Promoter mal gesagt: „Caesar, zu Beginn hat der Promotor einen Traum und der Investor das Geld. Am Ende hat der Promotor das Geld und der Investor den Traum." Aber ich möchte nicht die ganze Branche in Grund und Boden reden. Irgendjemand muss diese Projekte finanzieren, und das ist eben riskant. Auch gute Unternehmen haben schon Projekte gekauft, bei denen sich anschließend Annahmen aus der Machbarkeitsstudie als falsch herausgestellt haben. Das ist ein extrem hartes Geschäft.

Smart Investor: Nicht wenige Anleger vertreten die Meinung, dass die Goldgehalte bei Minenprojekten ein entscheidendes Erfolgskriterium darstellen. Wie finden Sie solche Unternehmen?
Bryan: Es gibt so viele verschiedene Arten von Kosten, ich würde das nicht so eng sehen. Der Goldgehalt ist wichtig, aber nicht die alles bestimmende Determinante. Wir analysieren die öffentlichen Dokumente, sprechen mit dem Management und versuchen, ein ausgewogenes Portfolio zusammenzustellen. Manchmal haben wir Erfolg, manchmal greifen wir enorm daneben. Schauen Sie: Wir haben in den letzten Jahren die eine oder andere schreckliche Erfahrung gesammelt. Aber das bleibt nicht aus, wenn man sich in einer so komplizierten Branche bewegt. Die Frage ist doch, ob das am Ende die entscheidende Frage ist. Wir leben in Zeiten abnormaler geldpolitischer Experimente. Aktuell ist der Goldminensektor dennoch ein Nischenmarkt, auf den kaum einer schaut. Doch das könnte sich schlagartig ändern. Wenn viel Geld in diesen kleinen Sektor drängt, wird es auch die schwachen Titel nach oben schwemmen.

Smart Investor: Warum ist Gold für viele Value-Anleger dennoch ein Fremdwort, sogar für jemanden wie Warren Buffett?
Bryan: Buffett ist unaufrichtig, wenn er über Gold spricht. Er nennt Gold ein schlechtes Investment, aber er weiß ganz genau, dass es in Wahrheit kein Investment ist. Es ist doch relativ simpel: Nehmen wir an, Sie hätten einem Ihrer Enkelsöhne Anfang der 1930er-Jahre einen 20-USD-Schein gegeben und dem anderen eine Unze Gold – die damals rund 21 USD gekostet hat. Hätten beide ihr „Asset" in den Schrank gelegt und gewartet, besäße der eine noch immer 20 USD, der andere hingegen eine Unze Gold, die heute 1.400 USD wert ist. Der Enkel mit dem Geldschein hätte es investieren müssen, um seinen Wert zu erhalten. Er hätte also Risiken eingehen und Aktien, Anleihen oder Immobilien kaufen müssen – und all diese Investitionen hätten schiefgehen können. Buffett selbst hat übrigens in der Vergangenheit Silber besessen, er versteht die Materie also sehr wohl. Er vergleicht Äpfel mit Birnen und weiß es.

Smart Investor: Zu den größten Positionen in Ihrem Fonds gehört mit Barrick Gold einer der Standardtitel der Branche. Hat sich dieses Unternehmen durch die Fusion mit Randgold zum Positiven verändert?
Bryan: Wir hatten ursprünglich eine größere Position Randgold im Portfolio und sind über diesen Umweg zu Barrick gekommen. Letztendlich hat hier eine „positive Verwässerung" des Unternehmens stattgefunden. Barrick ist heute ein Low-Cost-Operator, der viele interessante Minen betreibt. Daneben besitzt Barrick eine hohe Optionalität auf höhere Goldpreise, so z.B. über die 50%-Beteiligung an der Donlin Gold Mine von Novagold. Durch das Nevada-Joint-Venture mit Newmont können sie einige Synergien heben. Der heutige CEO, Mark Bristow, war zuvor CEO von Randgold und hat dort einen sehr guten Job gemacht. Für ein Goldminenunternehmen ist seine Beteiligung von 5,5 Mio. Aktien – rund 77 Mio. EUR – am eigenen Unternehmen zudem beachtlich, das schafft gleichgerichtete Interessen. Der Chairman des Unternehmens ist ebenfalls im größeren Stil beteiligt.

Smart Investor: Auch Agnico Eagle haben Sie im Portfolio – einen Titel, den wir in unserem Musterdepot halten. Was gefällt Ihnen dort?
Bryan: Das Unternehmen hat über einen sehr langen Zeitraum kaum Fehler gemacht. Nachdem die jüngste Investitionsphase abgeschlossen ist, wird sich der freie Cashflow in den positiven Bereich drehen. Sollte der Goldpreis anziehen, wird das eine wahre Cashmaschine. Agnico ist quasi die Nestlé der Goldminenbranche. Absolute Qualität zu einem vernünftigen Preis.

Smart Investor: Mr. Bryan, besten Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Christoph Karl

Auf Stippvisite

RavenQuest BioMed (IK)

Qualität durch Technik!

George Robinson, Gründer und CEO RavenQuest BioMed

In München trafen wir George Robinson, Gründer und CEO der kanadischen RavenQuest BioMed. Robinson nutzte seine langjährige Expertise aus der Beratung der kanadischen Cannabisindustrie, um mit RavenQuest den innovativsten Produzenten für hochwertiges Cannabis am Markt aufzubauen. Das Beratungsgeschäft wurde zwar in das 2017 gegründete Unternehmen als eine Ertragssäule eingebracht, der Fokus liegt jedoch auf der Produktion.

Erst vor wenigen Wochen konnte das Unternehmen mit der ersten regulären Ernte den endgültigen Beweis für die Praxistauglichkeit der Orbital-Garden-2.0-Technologie erbringen. Dabei wird die Kapazität der Hauptproduktionsstätte in Edmonton bei 7.000 Kilogramm pro Jahr, die des Standorts Markham nach Umrüstung bei 4.000 Kilogramm p.a. liegen. Ab August soll mit voller Kapazität produziert werden. Für die 2019er-Ernte von rund 8.000 Kilogramm gibt es bereits verbindliche Abnehmer.

Kernstück des Verfahrens sind „rotierende Gärten", bei denen die Pflanzen vollautomatisch um eine zentrale Lichtquelle kreisen. Dabei steckt das wesentliche Know-how in den Feinheiten des Prozesses: Steuerung, Lichtquellen, Nährlösungen, Mikroben etc. Die abgeschlossenen Aufzuchteinheiten erlauben eine präzise Kontrolle des Mikroklimas und minimieren die allfälligen Risiken von Monokulturen. Den Schlusspunkt der Produktion bildet eine moderne Trocknungsanlage. Im Vergleich zum traditionellen Anbau können so Flächenbedarf, Produktionszeit und Kosten (Energie, Wasser, Nährstoffe) deutlich verringert werden – und das bei erhöhter Prozesssicherheit. Den technologischen Vorsprung gegenüber der Konkurrenz schätzt Robinson auf rund drei Jahre. Damit das so bleibt, ist das Unternehmen in einer Forschungspartnerschaft mit der altehrwürdigen McGill University aktiv.

Auf Interesse ist die Expertise der Kanadier bereits im fernen Norwegen gestoßen. In einem 50/50-Joint-Venture mit Cannabis Biocare A/S wurde der Aufbau einer Produktionsanlage für 35.000 Kilogramm pro Jahr in Portugal vereinbart. Sämtliche Kosten für den Bau der Anlage, die in 24 Monaten produzieren soll, trägt der norwegische Partner. Bei einer aktuellen Marktkapitalisierung von rund 54 Mio. CAD (Kurs: 0,45 CAD) wird bereits für das Jahr 2020 mit einem Umsatz von ca. 90 Mio. CAD kalkuliert, der künftig noch deutlich steigen soll.

Rainer Pristl

Anzeige

worldoftrading

DIE ANGRIFFSPLAN-STRATEGIE

Die Angriffsplan-Strategie (APS) – eine einzigartige und maximal performante Risiko-Management-Strategie, perfekt auf Ihr persönliches Trading angepasst. Erlernen Sie die Grundlagen eines taktischen Risiko-Managements, welches Ihre Trading-Performance maximiert, ohne dass Sie zu irgendeinem Zeitpunkt die Kontrolle über Ihr Handelskonto verlieren.

Anmeldung unter: **www.wot-messe.de/ausbildungen**

Bild: © Leonid – stock.adobe.com

Branche im Blickpunkt

An die Kette gelegt

Den amerikanischen Big Tech-Unternehmen droht der eigene Erfolg zum Verhängnis zu werden: Weltweit drängen Regierungen auf eine Regulierung oder gar Aufspaltung der Datenkraken.

Daten sind das Öl des 21. Jahrhunderts – dies ist mehr als nur ein Marketinggag. Schließlich besitzen heute alleine **Apple** (IK), **Google-Mutter Alphabet** (IK), **Amazon** und **Facebook** (IK) einen Marktwert von rund 3 Bio. USD – die zehn größten Ölkonzerne der Welt bringen es dagegen lediglich auf rund 1,7 Bio. USD. Gleichzeitig ist bei keinem der Big Tech-Unternehmen auch nur ansatzweise zu erkennen, dass das Wachstum an seine Grenzen stoßen könnte. Kein Wunder also, dass die Unternehmen zunehmend in den Fokus der Politik geraten und weltweit eine Regulierung der „Datenkraken" gefordert wird. Seit Anfang Juni handelt es sich hierbei nicht mehr nur um politische Rhetorik: Das US-Justizministerium hat offiziell Ermittlungen gegen Alphabet und Apple aufgenommen, die Federal Trade Commission (FTC) gegen Amazon und Facebook. In allen vier Fällen soll untersucht werden, inwieweit die Konzerne ihre Marktposition für unlauteren Wettbewerb ausgenutzt haben. Parallel dazu fordert die potenzielle demokratische Präsidentschaftskandidatin Elizabeth Warren offen eine Zerschlagung von Facebook, Google und Amazon. Auch Donald Trump gilt nicht gerade als Fan der Silicon-Valley-Superstars und fühlt sich regelmäßig von deren Algorithmen benachteiligt. Die Washingtoner Big Tech-Lobbyisten dürften also ordentlich zu tun haben ...

Welches Monopol?

Die entscheidende Frage dürfte jedoch folgende sein: Wogegen wollen die Behörden und die Politik denn überhaupt vorgehen? Denn alle vier ins Visier geratenen Unternehmen haben sich ihre Marktposition selbst geschaffen – durch Services und Dienstleistungen, die denen der Konkurrenz offensichtlich überlegen sind. Es müsste daher zunächst einmal geklärt werden, ob überhaupt eine beherrschende und auf Dauer angelegte Marktstellung vorliegt, die es ermöglicht, Preise anzupassen und Wettbewerber auszuschließen. Exakt dies wäre nämlich die rechtliche Definition eines Monopols der FTC. Doch erfüllen Google, Amazon, Facebook und Apple diese Voraussetzung? Es handelt sich jeweils um eine Frage der Definition. Fasst man den betreffenden Markt jeweils eng genug, ist dies vermutlich der Fall. Ist Google also ein Monopolist? Wohl kaum, schließlich ist die Konkurrenz stets lediglich einen Klick entfernt. Ist Apple ein Monopolist? Mit einem weltweiten Marktanteil im Smartphonesgeschäft von lediglich 30%? Sie sehen, es dürfte alles andere als einfach werden, hier im Rahmen der bestehenden Regelungen fündig zu werden. Anti-Monopol-Verfahren sind jedoch auch für die Technologiebranche nichts Neues – schließlich wurde Ende der 1990er-Jahre bereits die (später nicht vollzogene) Aufspaltung von Microsoft angeordnet.

Der Fall Microsoft

Der Softwareriese hatte damals mit Windows eine Plattform geschaffen, auf die Kunden und Entwickler quasi zwangsweise zurückgreifen mussten. Microsoft nutzte diese Stellung aus, um den Internet Explorer und den eigenen Mediaplayer mit seinem Betriebssystem zu verbinden. PC-Herstellern wurde gleichzeitig untersagt, Browser und Mediaplayer anderer Hersteller auf den Rechnern vorzuinstallieren. Eine Parallele, die heute wohl noch am ehesten auf Apple und dessen Ökosystem oder das Handy-Betriebssystem Android aus dem Hause Alphabet zutrifft. Im Fall aller anderen Services dürfte es den Behörden schwerfallen, einen auf Dauer angelegten Wettbewerbsvorteil nachzuweisen. Dass sich Märkte und Technologien häufig schneller verändern, als Ermittlungsverfahren abgeschlossen werden, belegt

abermals der Fall Microsoft. Dieses Unternehmen wurde in den USA in erster Instanz zu einer Aufspaltung verurteilt, was später allerdings aufgehoben wurde. Das kritische Thema hatte sich in der Zwischenzeit ohnehin erledigt, da mehrere Konkurrenten wie Apple (iTunes) oder Alphabet (Chrome-Browser) technologisch an Microsoft vorbeizogen. Was damals allerdings fehlte, ist die politische Komponente. So gerne die Nutzer bei Amazon bestellen, bei Google suchen oder bei Facebook Kontakte pflegen – wenn ein Politiker auf die unerhörte Marktmacht der Konzerne schimpft, ist ihm die Zustimmung des Wahlvolkes gewiss.

Politisch exponiert

Nicht wenige Politiker fordern daher für die Dienste der Big Tech-Unternehmen eine Regulierung, wie sie heutzutage für Energieversorger gilt – schließlich decken alle auf irgendeine Art und Weise Grundbedürfnisse ab. Wie dies ausgestaltet werden könnte, ist noch völlig offen. Klar ist jedoch, dass dies für die Unternehmen und ihre Aktionäre weitaus gefährlicher werden könnte als eine Aufspaltung. Im schlimmsten Fall könnten aus den heutigen Big Tech-Unternehmen klassische Witwen- und Waisenpapiere werden, die ihre Margen nur unter Einhaltung vieler staatlicher Auflagen und Kontrollen erzielen können. Grundvoraussetzung dafür wäre jedoch, dass eine zukünftige US-Regierung sämtlichen Marktprinzipien abschwört und willentlich die eigenen Leuchtturmunternehmen schwächt – aus heutiger Perspektive kaum vorstellbar. Anders sieht es dagegen mit inhaltlichen Restriktionen aus. Hier sind vor allem Facebook und Google exponiert. Lustigerweise wird den Unternehmen von allen politischen Lagern der Vorwurf gemacht, jeweils eine andere Seite zu bevorzugen. Wenn es um die Löschung oder Bevorzugung von Inhalten geht, dürfte in Wahrheit weniger politische Einflussnahme als die Akzeptanz der Inhalte bei Werbekunden im Vordergrund stehen. Gleichzeitig investieren sowohl Alphabet als auch Facebook derzeit Milliarden in die Sicherheit ihrer Plattformen. Sollte die Politik hier die Zügel anziehen, könnte dies jedoch indirekt einen Effekt auf die Monetarisierbarkeit der Inhalte haben, z.B. indem die Erhebung und das Speichern bestimmter Daten untersagt würden.

Big Tech ist Big Techs größter Konkurrent

Eine kaum zu unterschätzende Tatsache ist dagegen, dass sich die großen Techkonzerne gerade aufgrund ihrer enormen Ressourcen untereinander die größte Konkurrenz machen. Zu beobachten ist dies unter anderem im Suchmaschinengeschäft, wo Amazon bei Produktsuchen zunehmend im Bereich von Alphabet wildert und zwischenzeitlich beachtliche Summen mit Werbeeinnahmen erzielt. Gleichzeitig intensivieren Alphabet (Google Shopping) und Facebook (Checkout-Funktion auf Instagram) ihre Bemühungen im E-Commerce. Im Cloudsegment konkurrieren Amazon und Google unmittelbar miteinander, genauso im Bereich der Sprachassistenten. Statt den Markt mit seinem iPhone zu dominieren, hat es Apple über Alphabets Android-System mit einem Konkurrenten zu tun, der es sogar auf einen größeren Marktanteil bringt. Politiker sollten sich daher genau überlegen, ob eine Aufspaltung nicht sogar den Wettbewerb behindern würde, den die Konzerne heute untereinander forcieren. Aus Aktionärssicht wäre eine Aufspaltung dagegen ohnehin eine Win-win-Situation, denn bei Apple, Alphabet, Amazon oder Facebook dürfte die Summe der Einzelteile jeweils deutlich wertvoller sein als der heutige Börsenwert. Bezüglich Alphabet haben wir Ihnen z.B. bereits im Smart Investor 2/2019 (S. 47) aufgezeigt, was eine Sum-of-the-Parts-Bewertung (Google, YouTube, Waymo, Venture-Capital-Portfolio) ergeben könnte.

Fazit

Das Damoklesschwert der Regulierung schwebt nicht erst seit Juni dieses Jahres über den großen US-Techkonzernen. Vielen Beobachtern ist seit Längerem klar: Diese Unternehmen kann nur noch das Kartellamt aufhalten. Aus Anlegersicht wird dieses Thema jedoch höchstwahrscheinlich nicht so heiß gegessen, wie es aktuell gekocht wird. Zunächst einmal dürften Jahre ins Land gehen, bis die angestoßenen Ermittlungen überhaupt zu einem Ergebnis oder gar einem Urteil führen werden. Alleine bis dahin dürften die Konzerne einen freien Cashflow in dreistelliger Milliardenhöhe produzieren. Sollte es schließlich so weit sein, könnten Aufspaltungen enorme Werte freisetzen. Nicht in einer Überregulierung, sondern vielmehr im Verpassen neuer technologischer Trends dürfte die wahre Gefahr liegen. Hier zeigt die jüngere Vergangenheit eindrucksvoll, dass die Halbwertszeit erfolgreicher Geschäftsmodelle immer kürzer wird. Wie nachhaltig die Dominanz der heutigen Techriesen tatsächlich ist, wird erst noch zu beweisen sein.

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

Ein mit IK gekennzeichnetes Wertpapier wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenkonflikt siehe auch Impressum auf S. 65).

Kennzahlen der vorgestellten Big Tech-Unternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2018*	Umsatz 2019e*	EpS 2018	EpS 2019e	EpS 2020e	KGV 2019e	KGV 2020e
Alphabet C (IK)	A14Y6H	1.008,20	699,9	122,2	143,5	39,48	40,71	47,86	24,8	21,1
Amazon.com	906866	1.750,00	859,3	207,9	245,9	17,95	24,20	33,93	72,3	51,6
Apple (IK)	865985	182,40	867,3	237,1	229,5	10,63	10,18	11,34	17,9	16,1
Facebook (IK)	A1JWVX	177,86	507,7	49,9	62,0	6,76	6,40	8,26	27,8	21,5

**) in Mrd. EUR*

Quellen: eigene Schätzungen, onvista, Marketscreener

CANSLIM

Digitale Revolutionäre

Nicht immer ist uns bewusst, wie sehr das Digitale unseren Alltag verändert. Geschäftsmodelle, die diesen Wandel vorantreiben, scheinen auf Wachstum programmiert.

Handschlag 2.0

Das Modewort „Digitalisierung" wird zugegebenermaßen inflationär gebraucht. Tatsächlich werden jedoch immer mehr Prozesse und Abläufe komplett digitalisiert. Auch vor Verträgen und offiziellen Dokumenten macht dieser Wandel keineswegs halt. Unternehmen müssen sich dabei auf deren Rechtsverbindlichkeit, Echtheit und die korrekte technische Abwicklung verlassen können. Genau an dieser Stelle kommen die Dienste von **DocuSign** ins Spiel. Die E-Signature-Lösung der Kalifornier erlaubt es, praktisch alle Arten von Dokumenten sicher und vor allem rechtskonform vorzubereiten und zu unterschreiben. Nach der Übernahme des Softwareanbieters SpringCM im vergangenen Herbst wurde das Angebot um neue Services im Bereich des Dokumentenmanagements erweitert. Dadurch sieht DocuSign-Vorstandschef Dan Springer erhebliches Cross-Selling-Potenzial. Der Zukauf habe überdies die eigene Kundenbasis deutlich verbreitert. Die Kehrseite dieser Entwicklung sind gelegentlich längere Entscheidungszeiträume auf Kundenseite. Diese führten zuletzt zu einem leicht schwächeren Wachstum der Auftragseingänge. Die Betonung sollte hier gleichwohl auf „Wachstum" liegen – schließlich legten die Kundenaufträge im Jahresvergleich noch immer um mehr als ein Viertel zu. Bei einer hoch bewerteten Aktie werden aber auch derart kleine Schönheitsfehler gelegentlich hart bestraft, wie die Kursreaktion (-13%) auf den Quartalsbericht zeigt. Springer kann der Entwicklung dennoch etwas Positives abgewinnen: Die Kunden würden sich nun viel intensiver mit DocuSigns verschiedenen Angeboten beschäftigen und im Durchschnitt teurere Softwarepakete einkaufen. Außerdem habe sich durch die Übernahme der potenzielle Markt für DocuSign auf rund 50 Mrd. USD verdoppelt. Für das aktuelle Geschäftsjahr scheint auf der Basis des robusten Jahresauftakts ein Umsatzwachstum von mehr als 30% wahrscheinlich; im Kalenderjahr 2020 dürfte dann die Umsatzmilliarde deutlich übertroffen werden. Bedingt durch weiterhin hohe Investitionen bleibt das KGV zunächst dreistellig. Nicht zuletzt deshalb ist die Aktie nur risikofreudigen Anlegern zu empfehlen.

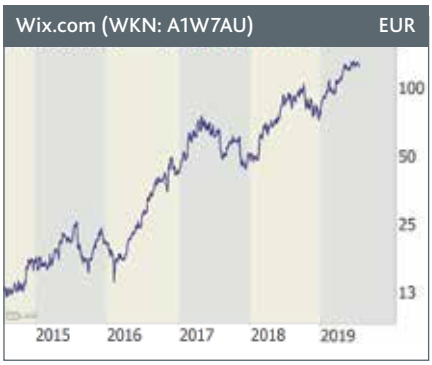
Businesscoach 2.0

Ein Unternehmen, ein Verein oder ein Geschäft ohne eigene Internetpräsenz? Inzwischen scheint dies kaum vorstellbar. Gleichzeitig betreiben auch immer mehr Privatleute ihre eigene Webseite. Für das israelische Unternehmen **Wix.com** liegt genau darin die Basis seines rasant wachsenden Geschäfts. Wix bietet einen cloudbasierten Onlinebaukasten, mit dem sich nach Drag-and-Drop-Prinzip alle Arten von Webseiten erstellen lassen. Das ist zunächst kostenlos – für eine Reihe von weiteren Funktionen wie den Bezahldienst Wix Payments oder Angebote aus dem Bereich Onlinemarketing, mit denen sich die eigene Onlinepräsenz ausbauen und monetarisieren lässt, fallen dann aber Kosten an. Mehr als 4,1 Mio. User nutzen bereits die Premiumdienste in Form eines Abomodells, das dem Unternehmen wiederkehrende Erlöse verspricht. Insgesamt erreicht Wix schon fast 150 Mio. Nutzer auf seiner Plattform – ein Plus von fast 20% im Jahresvergleich. Das Wachstum erklärt sich jedoch nicht allein mit höheren Kundenzahlen. So gelingt es auch, den Umsatz je Nutzer weiter zu steigern. Im ersten Quartal nahm der für Wix wichtige ARPU (Average Revenue per User, also der durchschnittliche Umsatz je Nutzer) um 9% zu, was CEO Avishai Abrahami hauptsächlich auf neue kostenpflichtige Angebote und den verbesserten Kundensupport zurückführt. Letzterer soll weiter ausgebaut werden – es hat sich gezeigt, dass Wix-User nach einem Kontakt mit den Online-Expertenteams deutlich schneller zu zahlenden Kunden werden. Als digitale Visitenkarte ist eine professionelle Webseite inzwischen für die meisten Firmen unerlässlich. Das weiß auch Abrahami, der das eigene Angebot in diese Richtung konsequent forciert. Vom Design der Webseite über deren Hosting bis zum Support bietet Wix auf Wunsch alles aus einer Hand an. Die Kehrseite liegt in der

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2018*	Umsatz 2019e*	EpS 2018	EpS 2019e	EpS 2020e	KGV 2019e	KGV 2020e	Div. 2019e**	Div.-Ren. 2019
DocuSign [USA]	A2JHLZ	46,50	8,0	0,62	0,81	0,08	0,17	0,34	273,5	136,8	0,00	0,0%
Wix.com [ISR]	A1W7AU	128,70	6,4	0,53	0,67	0,95	0,81	1,41	158,9	91,3	0,00	0,0%
Zendesk [USA]	A1115T	81,45	9,0	0,53	0,72	0,18	0,25	0,54	325,8	150,8	0,00	0,0%

**) in Mrd. EUR, EUR/USD-Kurs: 1,13*



Über CANSLIM

CANSLIM-Unternehmen zeichnen sich durch exorbitant hohes Wachstum aus, was sich an der Börse in deutlich höheren Aktienbewertungen niederschlägt. Einen einführenden Artikel zur CANSLIM-Methode finden Sie in Smart Investor 12/2012 auf S. 16.

ebenfalls stolzen Bewertung der Aktie, für die derzeit der neunfache Jahresumsatz und ein fast dreistelliges KGV verlangt werden. Gemessen am Free Cashflow erreicht Wix ein Multiple von knapp 60. Das macht zumindest kurzfristig eine Korrektur wahrscheinlich.

Lösungshelfer 2.0

Die Zeiten schier endloser Warteschleifen bei Inanspruchnahme des Kundendienstes scheinen allmählich vorbei zu sein. Zu verdanken ist dies auch Firmen wie **Zendesk**, die mit ihren Customer-Relationship-Diensten die Kommunikation zwischen Unternehmen und Verbraucher vereinfacht, verbessert und zum Teil sogar automatisiert hat. Bekannt ist Zendesk für seine gleichnamige Kundensupportplattform, mit der Unternehmen Anfragen auf unterschiedlichen Wegen – über das Telefon, die Webseite, per App oder E-Mail – nachverfolgen, priorisieren und am Ende hoffentlich lösen können. Immer mehr Online-Stores bieten inzwischen eine Chatfunktion, um mit ihren Kunden bei Fragen oder Problemen schnell in Kontakt treten zu können. Dahinter steckt oftmals die Technologie von Zendesk. Künstliche Intelligenz hilft schon heute bei der Lösung einfacher Probleme.

Während der KI-basierte „Answer Bot“ viele Standardanfragen übernimmt, haben seine menschlichen Kollegen mehr Zeit für die wirklich schwierigen Fälle. Zendesk weiß, dass sich die Ansprüche der Verbraucher in den vergangenen Jahren stark verändert haben und dass vor allem die jüngere Generation einen schnellen, effizienten Kundensupport erwartet. Außerdem wollen Unternehmen die Frustrationstoleranz ihrer Kunden möglichst nicht mit einem schlechten Service auf die Probe stellen. Genau dort setzt auch die neu entwickelte CRM-Lösung „Sunshine“ an, in die Zendesk große Hoffnungen setzt. Der seit Kurzem über Amazons Clouddienst AWS erhältliche Dienst wird zunächst wie jede andere Investition die Ergebnisseite belasten. Im Gegenzug konnte der Vorstand mit Vorlage der Q1-Bilanz allerdings die Umsatzprognose für das Gesamtjahr auf 802 Mio. bis 810 Mio. USD (Vj.: 598 Mio. USD) anheben. Die temporär höheren Verluste sieht man als Investition in die Zukunft. Sie sind Teil von Zendesks rasanter Wachstumsstrategie, die an der Börse bislang ausgesprochen gut ankommt. Auf Jahressicht liegt die Aktie mit mehr als 50% vorne. Angesichts eines Börsenwertes von fast 10 Mrd. USD empfiehlt es sich, zunächst einen stärkeren Rücksetzer abzuwarten.

Fazit

Unternehmen, die den digitalen Wandel gestalten oder sogar beschleunigen, gehören schon länger zu den Lieblingen der Investoren. Entsprechend üppig fallen ihre Bewertungen aus. Allein auf die hohen KGVs zu schauen könnte dennoch ein Fehler sein, denn nach diesen Maßstäben hätte man auch niemals in Amazon oder Netflix investieren dürfen.

Marcus Wessel

BULLIONART
Silberkunst

>> Matthias Eder | “Paar”
Silbervollguss (999) | ca. 5 kg (ohne Sockel)
Höhe 46 cm | 10 Expl.

BullionArt | Silberkunst
Frauke Deutsch
www.bullion-art.de
Telefon 089 33 55 01 | silber@bullion-art.de

Buy or Goodbye

Buy: CropEnergies

Die ganze Welt scheint nur noch von der E-Mobilität zu reden. Glaubt man diversen Experten, steht das Ende des Verbrennungsmotors unmittelbar bevor. Entgegen der Intuition scheinen die Amerikaner nicht ausschließlich auf den Elektromotor zu setzen, zumindest nicht die Regierung von Donald Trump. Quasi als Konjunkturprogramm für einen Teil seiner Wähler – Farmer im amerikanischen Mittleren Westen – hat der Präsident am 11. Juni eine Executive Order unterschrieben, die einen ganzjährigen Verkauf von sogenannten E15-Treibstoffen erlaubt. Autofahrer hierzulande kennen vielleicht die Variante E10, die 10% Bioethanol enthält. In dessen großem Bruder E15 sind 50% mehr Ethanol enthalten – ein Produkt, das vor allem aus dem Mais der Kornkammer der USA hergestellt wird. Bislang wurden davon jedoch große Mengen nach Europa exportiert, was dort den Marktpreis für Bioethanol und damit die Zahlen von CropEnergies belastete.

Sollten die USA ihre eigene Produktion nun selbst verfeuern, dürfte dies auch die jüngste Erholung des Ethanolpreises in Europa unterstützen. Traumhafte Zeiten also für CropEnergies, den größten Bioethanolhersteller in Europa. Schließlich sind die dafür nötigen Produktionsanlagen kapitalintensiv und nicht ohne Weiteres auszubauen. Zwar liegt der Marktanteil von E10 in Deutschland lediglich bei rund 13%; auch im herkömmlichen Benzin liegt die Ethanolbeimischung jedoch bei 5%. Allein der Switch von Dieselfahrzeugen zu Benzinern dürfte daher in den nächsten Jahren für eine erhöhte Nachfrage sorgen. Weitere europäische Länder wie die Niederlande planen darüber hinaus die Markteinführung von E10. Trotz der hohen Volatilität der Absatz- und Inputpreise sollte CropEnergies also von einem langfristig höheren Nachfrageniveau profitieren. Kombiniert mit der starken Bilanz (Eigenkapitalquote von 77%) und der günstigen Bewertung (2020er-KGV von 11,8) erscheint die Aktie daher attraktiv.

Christoph Karl

Goodbye: Netflix

FAANG ist nicht gleich FAANG – das bekamen die Aktionäre des Streamingportals Netflix vor zwei Wochen am eigenen Leib zu spüren. Denn während das F, die beiden As oder das G aus dem Kürzel über Geschäftsmodelle verfügen, die im Zweifelsfall kaum oder keinerlei Inputkosten mit sich bringen, sieht dies beim N anders aus: Niemand abonniert den Abodienst des Unternehmens, um sich alte Kamellen anzusehen. Stattdessen sind es teure Eigenproduktionen, die Kunden aus der Reserve locken. Das Problem an der Geschichte: Die Konkurrenz schläft nicht. Der prominente Big Tech-Konzern Amazon ist ebenfalls im Streaminggeschäft tätig, wenn er dieses auch eher als Marketing für seine restlichen Angebote denn als Ertragsbringer ansieht. Mit Disney startet nun einer der größten Medienkonzerne der USA sein eigenes Angebot, und mit Apple steht ein weiterer Konkurrent in den Startlöchern, der über ein prall gefülltes Bankkonto verfügt.

In Branchenkreisen wird bereits von einem „Streaming War" gesprochen. Im Resultat steigen die Kosten für die Programme auf bislang ungeahnte Summen. Eine Episode von „The Crown" kostete knapp 13 Mio. USD, zwei einstündige Specials des Comedians Chris Rock unfassbare 80 Mio. USD. Amazon plante zuletzt für fünf Staffeln einer Lord-of-the-Rings-Serie gar 1 Mrd. USD ein. All dies war kein Problem, solange das Nutzerwachstum in einem steilen Aufstieg begriffen war. Genau dieser droht sich zuletzt jedoch umzukehren:

Zum ersten Mal seit 2011 verliert Netflix in den USA Kunden (-0,1 Mio.) und konnte international nur halb so viel zulegen (+2,7 Mio.) wie zuvor geschätzt (+5 Mio.). Doch wie soll Netflix dem schwächelnden Nutzerwachstum entgegenwirken, wenn nicht mit noch mehr teuren Inhalten? Die hohen Kosten drückten das Ergebnis von 0,85 USD im Vorjahresquartal auf 0,60 USD im zweiten Quartal dieses Jahres. Wachstumsstorys, denen ein 55er-KGV für 2020 zugestanden werden darf, sehen anders aus.

Christoph Karl

MoneyTalk

„Wir hätten uns viel Trouble ersparen können"

Smart Investor sprach mit publity-CEO Thomas Olek über die Achterbahnfahrt seiner Aktie und die Maßnahmen, mit denen er das Vertrauen des Kapitalmarktes zurückgewinnen will

Smart Investor: Herr Olek, nach einem turbulenten Jahr ist publity 2019 wieder in ruhigerem Fahrwasser unterwegs. Zuletzt haben Sie sogar eine Verdopplung des Ergebnisses auf 50 Mio. EUR in Aussicht gestellt. Woher kommt der Ergebnissprung und wie wird sich das Ergebnis zusammensetzen?
Olek: Der prognostizierte Ergebnissprung basiert auf unseren Erfolgen als Immobilieninvestor und Immobilien-Assetmanager gleichermaßen. Obwohl viele Akteure den Markt derzeit schwierig finden, sind wir in der Lage, Objekte zu attraktiven Konditionen sowohl für unsere Kunden als auch für das eigene Buch zu kaufen und dann auch wieder zu verkaufen. Vor Kurzem haben wir beispielsweise ein eigenes Objekt bereits nach kurzer Zeit deutlich über dem Einkaufspreis verkauft und damit gezeigt, dass wir Renditepotenziale bestens realisieren können. Auch für Kunden haben wir in den vergangenen Monaten zwar viel verkauft, aber noch mehr eingekauft, sodass unsere Assets under Management trotzdem auf aktuell rund 5 Mrd. EUR angestiegen sind.

Smart Investor: Können Sie uns etwas näher erläutern, wie sich die Assets under Management heute zusammensetzen und wie die übliche Vergütungsstruktur für Sie als Assetmanager aussieht?
Olek: Grundsätzlich haben wir zwei Standbeine: einerseits die Verwertung von Non-Performing Loans und als weitaus größeren Bereich das Assetmanagement bei Immobilien. Dort wird unser Geschäft durch die Zusammenarbeit mit rund einem Dutzend internationaler institutioneller Kunden bestimmt, für die wir deutsche Büroimmobilien kaufen, im Wert entwickeln und dann verkaufen. Wir bekommen beim Ankauf eine Finder's Fee, die übrigens heute tendenziell höher ist als noch vor einigen Jahren, weil es anspruchsvoller geworden ist, attraktive Objekte zu finden und zu erwerben. Dann bekommen wir eine laufende Vergütung als Assetmanager, die vom verwalteten Immobilienvolumen abhängt. Wenn wir dann schließlich Objekte wieder mit Gewinn veräußern, partizipieren wir daran nochmals in signifikanter Höhe.

Smart Investor: publity ist heute nicht mehr nur ein Assetmanager, sondern investiert zudem kräftig in einen eigenen Bestand – mit außerordentlichem Erfolg. Wie kommen Sie an die Objekte – und stehen Sie damit nicht in einer Konkurrenzsituation zu Ihren eigenen Kunden?

Thomas Olek, CEO publity

Olek: Nein, wir konkurrieren nicht mit unseren Kunden im Ankauf. Wir kaufen Objekte auf eigene Rechnung, die nicht ins Renditeprofil unserer Kunden passen, bei denen wir aber überzeugt sind, dass wir schnell Werte heben können. Dabei gehen wir selbst ein eher geringeres Risiko ein, als unsere Kunden es für sich wollen. An die Objekte kommen wir aber fast immer auf die gleiche Art und Weise. Zum einen sind wir als schneller und verlässlicher Transaktionspartner am Markt bekannt, wir bekommen also oft sehr früh und manchmal exklusiv Objekte angeboten. Da hilft natürlich unser sehr tragfähiges Netzwerk. Auf der anderen Seite verfügen wir über eine – ich möchte fast sagen: einzigartige – Datenbank deutscher Büroimmobilien. Das verschafft uns einen hervorragenden Marktüberblick. Und weil wir eine Vielzahl von Daten parat haben, können wir sehr schnell und zielgerichtet Angebote abgeben.

Smart Investor: Wie viel Eigenkapital haben Sie bislang in den eigenen Bestand investiert, wie sind diese Objekte finanziert und wie viel trockenes Pulver haben Sie noch für weitere Engagements?
Olek: Wir haben bisher sechs Objekte eingekauft, die einen Gesamtwert von rund 750 Mio. EUR haben. Den Frischemarkt in Leipzig haben wir kürzlich dann schon wieder mit Gewinn verkauft. Wir bestreiten beim Eigenbestand im Durchschnitt rund 20% des Ankaufspreises mit Eigenkapital, setzen zum Teil zusätzlich noch – übrigens sehr günstiges – Mezzaninekapital ein, und der Rest, also der überwiegende Teil, sind dann sehr niedrig ▶

verzinste Senior Loans von Banken. Insgesamt ist das eine durchaus übliche Struktur, und wir haben allemal noch Mittel für weitere Ankäufe. Im laufenden Jahr wollen wir noch Objekte im ganz deutlich dreistelligen Millionen-Euro-Bereich erwerben, aber auch verschiedene Immobilien aus dem Bestand verkaufen.

Smart Investor: Zuletzt haben Sie persönlich massiv in die publity-Aktie investiert und halten nun rund 75% der Anteile. Nachdem Sie die Kapitalerhöhung zu 10,70 EUR großenteils selbst gezeichnet hatten, kauften Sie auch über die Börse weiter zu. Wird publity irgendwann von der Börse verschwinden?
Olek: In der Tat, ich habe in den vergangenen neun Monaten mehr als 90 Mio. EUR meines Geldes in publity investiert. Und ich mache, wie man regelmäßig über Directors' Dealings verfolgen kann, damit munter weiter. Denn ich bin von publitys Perspektiven überzeugt. Pläne, unser Unternehmen von der Börse zu nehmen, gibt es aber nicht, und natürlich wollen wir weiterhin eine liquide Aktie haben.

Smart Investor: Zwischen dem Börsengang im Jahr 2015 und Mitte 2016 hatten Sie allerdings auch schon einmal rund 20% Ihrer Aktien abgegeben …
Olek: Das stimmt, vor gut drei Jahren habe ich auch mal Aktien etwa in dem von Ihnen genannten Umfang verkauft. Das war in meiner ganz persönlichen Lebenssituation begründet. Ich möchte auf private Details nicht weiter eingehen, darf aber sagen, dass ich auch damals von den Potenzialen, so wie ich es heute bin, überzeugt war.

Smart Investor: Lassen Sie uns noch weiter über die jüngere Vergangenheit sprechen. Publity blickt auf zwei eher schwierige Jahre mit einer Berg- und Talfahrt der Aktie zurück. Ein wichtiger Auslöser waren Diskussionen mit den Anleihegläubigern über eine Klausel in den Anleihebedingungen. Wie kam es dazu?
Olek: In Summe waren es gut zwölf Monate, nämlich von Mitte 2017 bis Mitte 2018, die bewegt waren und in denen ich gleichzeitig viel gelernt habe. Die Diskussionen mit einigen Anleihegläubigern, inwieweit die Höhe der Dividendenzahlung für 2016 den Bedingungen unserer Wandelanleihe entsprach, hat für Unruhe gesorgt. Einige Anleihegläubiger haben mit Kündigung gedroht oder tatsächlich gekündigt. Andere Marktteilnehmer, die an fallenden Aktienkursen von publity interessiert waren, haben zusätzlich Öl ins Feuer gegossen. Letztlich haben wir das Thema befrieden können, eine akzeptable Lösung für alle Beteiligten gefunden. Wichtig dabei war auch, dass wir im Herbst 2018 eine Kapitalerhöhung erfolgreich durchgeführt haben, bei der ich persönlich publity-Aktien im Wert von über 30 Mio. EUR gezeichnet habe.

Smart Investor: Wäre das Ganze, inkl. Aktienkurs-Achterbahn, nicht vermeidbar gewesen?
Olek: Ich muss eingestehen, dass wir an einigen Stellen bei der Formulierung der Bedingungen der Wandelanleihe nicht sehr glücklich agiert hatten. Und wir hätten uns viel Trouble mit den Anleihegläubigern ersparen können, indem wir für 2016 schlicht eine etwas geringere Dividende ausgeschüttet hätten. So einfach wäre das gewesen, und in der Rückschau würde ich diese Dinge heute anders machen. Allerdings: Der Austausch mit den Investoren hat dazu geführt, dass wir jetzt noch wesentlich transparenter sind – wir reporten nach IFRS und veröffentlichen einen Konzernabschluss.

Smart Investor: Für Außenstehende war der Verkauf der Zweckgesellschaften Preos II und Preos III für 1 EUR zum Ende des letzten Jahres etwas verwirrend. Angeblich sollen Sie die Gesellschaften an sich selbst verkauft haben. Worin waren diese Veräußerungen begründet? Immerhin liegt hier doch ein guter Teil Ihres Geschäftes mit institutionellen Kunden.
Olek: Ohne mich in gesellschaftsrechtlichen und juristischen Details verlieren zu wollen: Ja, ich habe diese beiden Gesellschaf-

Über publity

Nach einer Berg- und Talfahrt der Aktie ist der Immobilien-Assetmanager publity 2019 mit einer geplanten Gewinnverdopplung auf 50 Mio. EUR operativ wieder in der Spur. Parallel dazu haben sich die Streitigkeiten mit den Anleihegläubigern gelöst – allerdings nur gegen die Auflage, etwaige neue Finanzverbindlichkeiten (> 5 Mio. EUR) auf ein Sperrkonto zu hinterlegen, bis die bestehende Wandelanleihe abgelöst ist. Mit dem Aufbau eines eigenen Portfolios an Gewerbeobjekten erweitert publity gerade sein Spektrum. Derzeit profitiert das Unternehmen von der anhaltenden Nachfrage institutioneller Investoren nach deutschen Gewerbeimmobilien. Die Aktie notiert dennoch zu einem einstelligen KGV (7,8x für 2019e, 7,2x für 2020e), was auch auf die Unternehmenshistorie zurückzuführen sein dürfte. CEO Thomas Olek muss in den kommenden Jahren verlorengegangenes Vertrauen durch Transparenz und gute Zahlen wiederherstellen, bevor der Kapitalmarkt seinen Prognosen wieder vertraut.

ten aus publity heraus gekauft. Und ohne mich in wirtschaftlichen Details verlieren zu wollen: Damit habe ich einen sechsstelligen Eurobetrag als Verlust gemacht, den sonst publity bzw. die Aktionäre hätten tragen müssen. Ich habe dies getan, weil ich mich als Großaktionär und Quasigründer für das Wohl des Unternehmens besonders verantwortlich fühle. Der Hintergrund der Transaktionen ist schnell erzählt. Nach dem Erfolg des Joint-Venture-Vehikels Preos I bei der Zusammenarbeit mit einem großen institutionellen Investor haben wir Preos II und Preos III aufgesetzt und startklar gemacht, um mit anderen Investoren bzw. Kunden so eine Konstruktion auch umzusetzen. Das ließ sich aber nicht realisieren, denn die Kunden wollten uns ganz klassisch als Assetmanager mandatieren und keine Joint Ventures mit uns eingehen. Preos II und Preos III waren somit nie wirklich operativ tätig. Um das Experiment zu beenden, hätten wir die Vehikel entweder langwierig und steuerlich komplex liquidieren oder eben verkaufen müssen. Für eine Hülle ohne Inhalt stehen die Käufer nicht mehr unbedingt Schlange, da bin ich eingesprungen.

Smart Investor: Die Preos-Struktur über Joint Ventures in Luxemburg bieten Sie heute also nicht mehr an. Über welches rechtliche Konstrukt werden die Assets Ihrer Kunden heute überwiegend verwaltet?
Olek: Die Kunden halten ihre Immobilien in eigenen Objektgesellschaften, die nur ihnen gehören. Wir sind für die Kunden als Dienstleister tätig. Bilanziell ist da mithin nichts bei uns abzubilden, so wie beispielsweise bei einem Assetmanager im Wertpapierbereich. Da liegen die Assets auch im Depot des Kunden. Unsere eigenen Immobilien halten wir in unserer 100%-Tochter, der publity Investor GmbH.

Smart Investor: Verlorenes Vertrauen zurückzugewinnen ist ein langwieriger Prozess. Was wollen Sie nach den letzten beiden Jahren tun, um Anleger vom Unternehmen zu überzeugen?
Olek: Operativ liefern und transparent kommunizieren, das ist unser Versprechen. Mit der wiederholten Anhebung der zuvor reduzierten Prognose haben wir 2018 mit der Einlösung dieses Versprechens begonnen und machen 2019 mit einer positiven Geschäftsentwicklung und starken Prognose weiter. Erhöhte Transparenz schaffen wir, indem wir auf IFRS-Bilanzierung umgestellt haben und ein umfassendes Bild nicht nur der AG, sondern des Konzerns abbilden. Auch veröffentlichen wir sehr regelmäßig Unternehmensmeldungen, um die Anleger fortlaufend über Unternehmensentwicklungen zu informieren. Die größte vertrauensbildende Maßnahme lässt sich mit einer Formel darstellen: 90/75! Ich habe über 90 Mio. EUR in den vergangenen Monaten in dieses Unternehmen investiert, heute gehören mir knapp 75% seiner Aktien. Ich sitze also mit allen Aktionären im selben Boot. Geht es unserem Unternehmen gut, profitieren wir davon. Geht es dem Unternehmen weniger gut, verliere ich am meisten. Entsprechend werde ich für den Erfolg von publity all meine Kraft geben.

Smart Investor: Herr Olek, vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Christoph Karl

Musterdepot

Bremsen gelöst

Den zweiten Monat in Folge verbuchte unser Musterdepot deutliche Zuwächse. Vor allem unsere Edelmetallaktien entwickelten ein erfreuliches Momentum.

Manchmal zahlen sich Geduld und Beharrlichkeit – nicht zu verwechseln mit Starrköpfigkeit – am Ende dann doch aus. Nachdem wir aufgrund unserer recht defensiven Depotaufstellung lange Zeit den Märkten nur hinterhersehen konnten, lässt sich seit ungefähr zwei Monaten ein anderes Bild beobachten. Während die Indizes hierzulande nach einem fulminanten Jahresstart eher seitwärts tendieren, holen wir dank unserer ausgewogenen Depotzusammensetzung deutlich auf. Allerdings liegen DAX & Co. in der Addition weiterhin klar vorne. Der Aufwärtstrend bei den Edelmetallen setzte sich in den vergangenen Wochen äußerst dynamisch fort. Kurzfristig würde uns nun auch eine gewisse Konsolidierung nicht überraschen. Diese wäre im längerfristigen Bild vermutlich sogar gesund. Im Fall der Aktie von Wheaton Precious Metals (IK) denken wir darüber nach, zumindest Teilgewinne zu realisieren, zumal die Position inzwischen recht groß ist (Depotanteil: 10,6%).

Wir bleiben vorsichtig

Obwohl wir zuletzt Boden gutmachen konnten, bleiben wir vorsichtig – schließlich haben wir die jüngsten Zugewinne

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR) Stichtag: 19.7.2019 (DAX: 12.260)
Performance: +6,2% seit Jahresanfang (DAX: +16,1%); 4,6% ggü. Vormonat (DAX: -0,6%); +237,4% seit Depotstart (DAX: +379,3%)

Unternehmen/Land	WKN	Branche	SIP[1]	C/R[2]	Stück	Kauf-datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot-anteil	Performance Vormo.	Performance seit Kauf	Stopp-Loss
Anthem [US][3]	A12FMV	Krankenversicherer	C	6/5	55	27.03.14	92,86	269,10	14.801	4,4%	+5,4%	+189,8%	
Bitcoin Open-End-Zertif. (IK)	VL3TBC			9/7	5	11.04.19	471,00	926,00	4.630	1,4%	+6,2%	+96,6%	
STADA [DE]	725180	Pharma	C	2/1	200	26.05.16	47,20	84,00	16.800	5,0%	-0,5%	+78,0%	
Wheaton Prec. Met. [CA][3] (IK)	A2DRBP	Edelmetalle	A	8/5	1.500	24.01.19	17,57	23,80	35.700	10,6%	+11,9%	+35,5%	
Silver Lake Resour. [AU] (IK)	A0M5WY	Edelmetalle	A	8/6	20.000	20.06.19	0,69	0,88	17.600	5,2%	+27,5%	+27,5%	
Facebook [US] (IK)	A1JWVX	Internet	A	7/5	130	21.02.19	143,40	179,24	23.301	6,9%	+6,9%	+25,0%	
Berkshire Hath. B [US][3] (IK)	A0YJQ2	Holding	B	6/3	150	26.01.17	153,64	184,84	27.726	8,2%	+0,3%	+20,3%	
Gazprom [RUS][3] (IK)	903276	Öl/Gas	A	8/6	4.000	04.04.19	5,27	6,06	24.240	7,2%	-4,9%	+15,0%	
Agnico Eagle [CA] (IK)	860325	Edelmetalle	A	7/5	220	27.06.19	45,24	47,72	10.498	3,1%	-	+5,5%	
Bolloré [F]	875558	Holding	C	7/5	2.500	24.08.17	3,91	3,95	9.875	2,9%	+1,3%	+1,0%	
BB Biotech [CH]	A0NFN3	Biotech	A	7/5	200	21.02.19	60,75	59,35	11.870	3,5%	-1,2%	-2,3%	
Fiat Chrysler [NL] (IK)	A12CBU	Automobile	C	7/6	1.130	24.08.17	12,48	12,01	13.571	4,0%	-2,5%	-3,8%	
Short-Turbo DAX	TR0TAW			9/8	700	18.07.19	16,95	16,26	11.382	3,4%	-	-4,1%	
ITURAN [IL]	925333	Telematik	B	7/4	300	24.08.17	28,75	25,97	7.791	2,3%	-8,5%	-9,7%	
Silvercorp [CA][3]	A0EAS0	Silberproduzent	C	8/7	10.000	16.02.17	3,04	2,71	27.100	8,0%	+23,2%	-10,9%	
Gold/S&P 500 Out.-Zertif.[3]	SG6C9T		A	9/8	300	25.10.18	27,67	24,10	7.230	2,1%	-0,4%	-12,9%	
amaysim Australia [AU](IK)	A14VZA	Telekom	C	7/7	15.000	13.07.17	1,09	0,48	7.200	2,1%	+6,7%	-56,1%	
								Aktienbestand	271.315	80,4%			
								Liquidität	66.119	19,6%			
								Gesamtwert	337.434	100,0%			

IK *Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis im Kasten rechts oben sowie im Impressum auf S. 65!*

*1) **SIP:** Das SI-Potenzialometer zeigt an, in welcher Phase einer Kursbewegung sich eine Aktie befindet (von A=„Einstieg jederzeit ratsam" bis E=„Aktie wirkt angeschlagen" bzw. F=„Verkauf"), und welche Handlungsprämissen wir hieraus ableiten.*
*2) **C/R:** Gibt Chance und Risiko jeweils auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 9 (hoch) an.*
Veränd. beim C/R oder SIP ggü. dem Vormonat werden farblich hervorgehoben. Verbesserungen sind grün und Verschlechterungen rot markiert. Änderungen bei den Stopps sind blau markiert.
3) Durchschnittskurs

Durchgeführte Käufe / Verkäufe					
Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert	Datum
Agnico Eagle	860325	45,24	220	9.953	27.06.19
Gazprom (IK)	903276	6,20	1000	6.200	17.07.19
Short-Turbo Dax	TR0TAW	16,95	700	11.865	18.07.19

gerade unserer defensiven Aufstellung zu verdanken. Für die europäischen Börsen sehen wir ohnehin kaum nennenswertes Aufwärtspotenzial (siehe auch „Das große Bild"). Der US-Markt dürfte sich daher auch in der zweiten Jahreshälfte besser entwickeln. Dieser Einschätzung tragen wir mit unseren US-Positionen Facebook (IK), Anthem und Berkshire Hathaway (IK) Rechnung. Auch der erst kürzlich erfolgte Rückkauf des DAX-Shorts passt in diese Strategie. Wir möchten damit hauptsächlich unsere Aktienpositionen absichern. In Europa konzentrieren wir uns schon länger auf ausgewählte Value-Titel wie Fiat Chrysler (IK) und Gazprom (IK). Letztere schüttete Mitte Juli eine Dividende in Höhe von 0,43 USD je ADR aus; wir haben die Dividendensumme von umgerechnet rund 1.100 EUR unserer Liquidität gutgeschrieben. Das Minus im Monatsvergleich bei der Gazprom-Aktie vermittelt ein falsches Bild: Bereinigt um den Dividendenabschlag notiert der Wert sogar leicht im Plus.

Edelmetalle glänzen

Von den steigenden Edelmetallnotierungen im Allgemeinen und deutlich höheren Silberpreisen im Besonderen profitierten auch unsere Aktienengagements aus diesem Bereich. Nachdem Silver Lake Resources (IK) einen Blitzeinstand hinlegte, kauften wir uns zuletzt in die kanadische Agnico Eagle (IK) ein – allerdings erst mit einer überschaubaren Anfangsposition. Unsere zweite Order – über 220 Anteile und mit einem Limit bei 41,20 EUR – wurde bislang nicht ausgeführt. Bei Agnico Eagle handelt es sich um einen absoluten Qualitätstitel im Edelmetallbereich mit einer konsequenten Ausrichtung auf Shareholder Value und einer Steigerung des inneren Wertes je Aktie. Dieser legte zwischen 2005 und 2017 im Durchschnitt um 11% p.a. zu. Während viele Konkurrenten ihr Heil oftmals in großen und zu teuren Übernahmen suchen, achtet das Management des Goldförderers auch bei seinen M&A-Bemühungen auf Kostendisziplin und einen wertsteigernden Beitrag der akquirierten Gesellschaften.

ITURAN-Aktie fehlen Impulse

Seit fast zwei Jahren führen wir die Aktie des israelischen Trackinganbieters Ituran im Depot. In dieser Zeit hat sich selbst unter Berücksichtigung der zwischenzeitlichen Dividendenzahlungen wenig am Kurs getan. Zuletzt lastete der eher verhaltene Jahresstart auf dem Small Cap. Sowohl bei den Erlösen, die im ersten Quartal bedingt durch die Übernahme des Konkurrenten Road Track um 17% anzogen, als auch beim Gewinn je Aktie verfehlte die Gesellschaft die Erwartungen. Dennoch bleibt Ituran hochprofitabel, wie die bereinigte EBIT-Marge von über 21% belegt. Selbst die Ankündigung eines Aktienrückkaufprogramms über 25 Mio. USD brachte keinerlei Impulse – diese sind nun frühestens mit Vorlage der Halbjahresbilanz Mitte August zu erwarten. Dann lässt sich auch sagen, ob der Trend des ersten Quartals fortgeschrieben werden kann. Ituran bietet eine Trackingtechnologie an, die zur Lokalisierung gestohlener Fahrzeuge eingesetzt wird. In immer mehr Ländern wie Brasilien, Mexiko und den USA sind solche Trackingsysteme längst eine Voraussetzung bei der Erlangung eines Versicherungsschutzes für Fahrzeuge. Iturans Geschäft ist relativ konjunkturresistent und bietet dank des Abomodells hohe Skaleneffekte.

Fazit

Blickt man auf die Entwicklung der vergangenen beiden Monate, so haben wir das Musterdepot offenkundig auf die richtigen Schienen gesetzt. Schon 2018 hat uns diese Strategie vor allzu großen Verlusten bewahrt. Nun gilt es, diesen Schwung beizubehalten und – wenn möglich – noch auszubauen. Dazu könnte auch die Aufnahme eines weiteren Edelmetallwertes beitragen. Über mögliche Transaktionen informiert wie immer jeden Mittwochabend die Musterdepot-Rubrik im Smart Investor Weekly. Größere Veränderungen in der Depotzusammensetzung sind vorerst nicht geplant.

Marcus Wessel

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

Ein mit IK gekennzeichnetes Wertpapier wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenkonflikt siehe auch Impressum auf S. 65).

ITURAN (WKN: 925333) EUR

Gazprom ADR (WKN: 903276) EUR

Agnico Eagle (WKN: 860325) EUR

Anleihen

Auf den Boden der Tatsachen zurückgeholt

Nach zwei schwierigen Jahren scheinen einige Abfindungswerte einen Boden gefunden zu haben. Wir beleuchten die Gründe dafür und stellen Ihnen interessante Abfindungskandidaten vor.

Das Jahr 2018 dürfte nicht wenigen Anlegern in Abfindungstiteln einen Schrecken eingejagt haben. Viele der als relativ sicher geltenden Aktien in Übernahmesituationen mussten empfindliche Kursrückgänge hinnehmen – wobei es für diese Entwicklung gute Gründe gab. Jochen Knoesel, Gründer und Geschäftsführer der auf Abfindungsaktien spezialisierten Vermögensverwaltung Knoesel & Ronge, ist sich sicher, dass in den Jahren zuvor viel spekulatives Kapital in dieses Marktsegment geflossen war: „Wir wissen indirekt über verschiedene Broker, dass 2016 und 2017 viele angelsächsische Investoren dieses Segment als Rentenersatz für sich entdeckt haben." Als 2018 jedoch einige Unternehmen in Sondersituationen mit negativen Nachrichten aufwarteten, schien die Begeisterung allerdings schnell wieder zu schwinden.

Flut an schlechten Nachrichten

„Im letzten Jahr haben sich viele Dinge gehäuft, die normalerweise nicht unmittelbar zusammenkommen. So haben wir die Kündigung des Beherrschungsvertrags bei MAN gesehen, bei Wincor Nixdorf fast die Insolvenz des Übernehmers erlebt, bei Biotest kam der geplante Gewinnabführungsvertrag nicht zustande. Das hat viele neue Investoren verschreckt und die Reißleine ziehen lassen", so Knoesel. Selbst im vermeintlich sichersten Untersegment – Unternehmen mit einem Gewinnabführungsvertrag, der eine Garantiedividende und einen garantierten Abfindungspreis gewährleistet – kam daher Druck auf die Kurse. Schließlich hatten sich viele Notierungen weit von den garantierten Abfindungswerten entfernt. Laut Knoesel ist nun jedoch zu beobachten, dass der Abwärtstrend gestoppt ist. Einzelne Aktien scheinen wieder ein attraktives Chancen-Risiko-Profil zu bieten.

Aktien für Couponschneider

Als Rentenersatz kommen insbesondere solche Übernahmeaktien infrage, die eine relativ hohe Garantiedividende bieten und nicht zu weit vom Abfindungspreis entfernt notieren. Dadurch besteht ein Sicherheitsnetz, das lediglich im Fall einer Insolvenz des Übernehmers Lücken bekommen kann. Solange der Abfindungspreis gerichtlich in einem Spruchverfahren überprüft wird, haben Anleger die Möglichkeit, dem Übernehmer und Mehrheitsaktionär ihre Aktien anzudienen. Je geringer der Abstand zu diesem Abfindungspreis, umso ähnlicher ist eine solche Aktie einer Anleihe. Die Garantiedividende stellt quasi den Coupon dar, die „Anleihe" ist jederzeit zum festgelegten Abfindungspreis kündbar. Leider notieren die meisten dieser Titel allerdings mit einem leichten Aufschlag zu diesem „Nominalwert".

Private Equity für Anfänger

Lediglich knapp 12% beträgt dieses Agio bei **STADA** (die wir auch im Musterdepot haben, siehe S. 56). Das Unternehmen wurde vor zwei Jahren von den Private-Equity-Investoren Bain Capital und Cinven übernommen. Trotz eines offiziellen Delistings wird die Aktie weiterhin in Hamburg gehandelt. Nach einem weiteren öffentlichen Angebot Ende 2018 halten die beiden Investoren nun 93,6% der Aktien; zudem besteht seit Anfang 2018 ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag (BuG-Vertrag) mit einer garantierten Abfindung von 74,40 EUR und einer Garantiedividende von 3,82 EUR. Zum heutigen Kurs erzielen Anleger damit eine Dividendenrendite von 4,6%. Die Umsätze konnten 2018 um 5% auf 2.331 Mio. EUR, das EBITDA sogar um 16% auf 504 Mio. EUR zulegen. Ein großer Teil der Rendite der Investoren wird aus dem Abbau der Schulden ihrer Käufergesellschaft aus Stadas Cashflow resultieren. Angesichts der operativen Fortschritte ist jedoch auch ein Verkauf der Anteile in einigen Jahren zu etwas höheren Kursen nicht auszuschließen. Mit dem kleineren Freefloat scheinen die Investoren kein Problem zu haben.

Kennzahlen der vorgestellten Abfindungswerte

Aktie	WKN	Kurs	Abfindung	Prämie*	Gar.-Div.**	Div.-Rend.	Mcap***	EpS 2018	EpS 2019	KGV 2018	KGV 2019
HOMAG	529720	39,60	31,56	25,5%	1,18	3,0%	621	4,21	4,30	9,4	9,2
STADA	725180	84,00	74,40	12,9%	3,82	4,5%	5.237	4,93	5,42	17,0	15,5
OSRAM	LED400	32,71	-	-	-	3,0%	3.168	1,42	-0,42	23,0	neg.

) Aufschlag zum garantierten Abfindungspreis **) Bruttodividende *) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR*

Quellen: onvista, eigene Schätzungen

Ausverkauf beendet?

Ein etwas anders gelagerter Fall ist die Aktie von **HOMAG**. Der Maschinenbauer wurde 2014 von Dürr übernommen; zusammen mit der Familie Schuler-Klessmann kontrolliert Dürr Homag über einen BuG-Vertrag. Zwar bringt die Aktie auch nach dem Absturz der letzten anderthalb Jahre noch immer eine „gesicherte" Dividendenrendite von immerhin 3,0%. Anleger müssen allerdings unbedingt bedenken, dass sie hier ein im Vergleich zu 2014 deutlich besser aufgestelltes Unternehmenfür einen sehr guten Preis erhalten: Dürrs Expertise hat Homag in den letzten Jahren auf ein völlig anderes Margenniveau gehoben. Dies könnte dann relevant werden, wenn sich Dürr irgendwann zu einer vollständigen Übernahme oder einem Verkauf des Unternehmens entschließen sollte. Basierend auf dem 2018er-Ergebnis dürfte Homag bei einem KGV von knapp unter zehn notieren. Für 2019 prognostiziert Dürr ein mindestens gleichbleibendes, eventuell sogar leicht höheres Ergebnis. Anleger können bei der Aktie zugreifen, sollte der Kurs einen Boden gefunden haben oder sich weiter der garantierten Abfindung von 31,56 EUR annähern.

Gute Chance auf ein Gelingen

In einem frühen, noch ungesicherten Übernahmestadium befindet sich die Aktie von **OSRAM**. Trotz zuletzt verheerender operativer Nachrichten werden die beiden Private-Equity-Investoren Bain Capital und The Carlyle Group in den nächsten Wochen ein Angebot zu 35 EUR je Aktie vorlegen. Für Anleger wird es nun darauf ankommen, ob die Transaktion wie geplant über die Bühne geht. Bain und Carlyle haben dies an eine Mindestannahmequote von 70% geknüpft. Sollte diese unterschritten werden, ist jedoch eine Anpassung derselben nicht auszuschließen. Schwer abzuschätzen ist dagegen, wo die Aktie notieren wird, falls der Deal tatsächlich noch platzen sollte. Realistisch sind rund 25 EUR – auf diesem Niveau hatte der Kurs notiert, bevor sich neuerliche Übernahmefantasie bei den Börsianern breitmachte. Der Abstand von aktuell knapp 7% auf den Angebotspreis erscheint aber gleichzeitig interessant genug, um viele bestehende Investoren und Arbitrageure zur Annahme zu bewegen. Gelingt der Deal, dürften die Investoren einen BuG-Vertrag oder einen Squeeze-out anstreben.

Fazit

Investoren in Abfindungswerten brauchen einen neuen Realismus. Auch in den nächsten Monaten dürften die Bäume nicht in den Himmel wachsen. Die Konkurrenz durch klassische Dividendentitel, die es teilweise auf deutlich höhere Dividendenrenditen bringen, hat im letzten Jahr deutlich zugenommen. Dennoch gibt es weiterhin attraktive Abfindungswerte mit doppeltem (Stada), einfachem (Homag) oder gar keinem (Osram) Netz, die sich unter Chance-Risiko-Gesichtspunkten lohnen können.

Christoph Karl

Anzeige

Persönlicher Profi-Know-How-Tansfer für Privatanleger durch professionelle technische Analysten!

Profitieren Sie von den Vorteilen unserer starken Gemeinschaft mit mehr als 1.400 Mitgliedern.

REGIONALGRUPPEN: BERLIN | DÜSSELDORF FRANKFURT | FREIBURG | HAMBURG | HANNOVER MÜNCHEN | NÜRNBERG | STUTTGART

VTAD VEREINIGUNG **TECHNISCHER ANALYSTEN** DEUTSCHLANDS E.V.

LANDESVERBAND DER INT. FEDERATION OF TECHNICAL ANALYSTS

DAS **VTAD TRADING MANUAL**
IST DER 1. DEUTSCHE MULTIMEDIALE LEHRGANG FÜR TECHNISCHE ANALYSE. ALLE INFOS:
WWW.VTAD.DE

Interview

„Euro wird eine Schwachwährung"

Gespräch mit dem in der Schweiz ansässigen Vermögensverwalter Dr. Holger Schmitz über die Zukunft des Euro und der EU sowie über die Schweiz

Dr. Holger Schmitz ist bereits seit 1988 in der Vermögensverwaltung tätig und arbeitete mehrere Jahre bei der FIDUKA Depotverwaltung im direkten Austausch mit Börsenlegende André Kostolany zusammen, bevor er sich 1993 selbstständig machte. Neben der individuellen Beratung und dem persönlichen Depotmanagement erhalten Kunden durch die Kooperation mit der SCHMITZ & PARTNER AG – Privates Depotmanagement die Möglichkeit, in zwei sich ergänzende Vermögensverwaltungsfonds zu investieren: den Schmitz & Partner Global Offensiv sowie den Schmitz & Partner Global Defensiv. Die Schmitz & Partner AG – Privates Depotmanagement mit Sitz im Tessin, Schweiz, wurde 1997 zur individuellen Betreuung im Vermögensverwaltungsbereich gegründet und arbeitet partnerschaftlich mit der 2005 ebenfalls von Dr. Holger Schmitz gegründeten Schmitz & Cie. GmbH – Individuelle Fondsberatung mit Sitz in München zusammen.

Smart Investor: Dr. Schmitz, wir haben schon des Öfteren miteinander gesprochen – und immer wieder haben Sie dabei die Politik der EZB unter Mario Draghi auf das Schärfste kritisiert. Bald tritt der Italiener ab, die Französin Christine Lagarde wird seine Nachfolgerin. Für Sie Grund zur Hoffnung?
Schmitz: Überhaupt nicht, ganz im Gegenteil. Mit Lagarde wird eine Fortsetzung der Draghi-Politik festgelegt, denn der „Madame Nullzins" – eine Titelzeile der wirtschaftswoche – fehlt jegliches geldpolitisches Fachwissen. Sie wurde in erster Linie von Herrn Macron installiert, um per Nullzinspolitik den Schuldendienst für die Südländer – inklusive Frankreich – deutlich zu erleichtern.

Smart Investor: Lagarde ist also eine Garantin dafür, dass der Euro eine Schwachwährung wird bzw. bleibt. Was bedeutet das für einen Anleger aus dem Euroland?
Schmitz: Der muss sich gut überlegen, ob er seine Kaufkraft im Euro erhalten kann, insbesondere über einen längeren Anlagezeitraum. Für die Altersvorsorge muss ich die nächsten 20, 30 Jahre als Zeithorizont sehen – und genau da hat der Euro seine großen Schwächen, weil er an Kaufkraft viel stärker verliert als sogenannte Hartwährungen, wie beispielsweise der Schweizer Franken. Dieser wird weiter aufwerten.

Smart Investor: Wenn es zu einem erneuten Aufflackern der Staatsschulden- oder Bankenkrise kommt, mit welchen Maßnahmen ist dann vonseiten der EZB bzw. der EU-Bürokratie zu rechnen?
Schmitz: Meine größte Sorge ist, dass die EZB den Trend zu Negativzinsen noch weiter verstärkt. Wir sind hier bei Weitem noch nicht am Ende der Fahnenstange! Der bekannte Ökonom Kenneth Rogoff hat schon mehrfach erwähnt, dass er sich Negativzinsen von 6% vorstellen könne. Das ist aber nur möglich, wenn der bisherige Ausweg versperrt wird! Denn logischerweise würde man dann sein Buchgeld in Bargeld umwandeln, und genau dieser Weg wird systematisch verbaut: Final muss dann das Bargeld abgeschafft werden.

Smart Investor: Rechnen Sie denn auf absehbare Zeit mit einem Zusammenbruch des Euro?
Schmitz: Der große Einbruch könnte kommen, wenn Italien aus dem Euro austritt. Die Stimmung dafür ist bei den Italienern gegeben, und zwar nicht nur bei der Politik, sondern auch bei den Unternehmen und bei den Privaten. Ich residiere hier im Schweizer Tessin, zehn Kilometer entfernt von der italienischen Grenze. Da bekommt man schon mit, wie die Leute dort so denken. Alles Negative wird dort auf den Euro geschoben. Die italienische Wirtschaft ist seit 20 Jahren nicht mehr gewachsen. Die Italiener schieben die Schuld daran nicht den mangelnden Wirtschaftsreformen zu, sondern in erster Linie dem Euro. Früher haben die Italiener in ähnlichen Situationen ihre Lira abgewertet. Man hat ein Strohfeuer entfacht und dann funktionierte es wieder für eine Zeit. Nur das können sie natürlich jetzt nicht mehr.

Smart Investor: Gibt es denn konkrete Signale bezüglich eines Ausstiegs aus dem Euro?
Schmitz: Ja. Das Parlament in Rom hat Ende Mai für die Einführung der sogenannten Mini-Bots gestimmt. Das sind italienische Schatzanweisungen, die als eine Parallelwährung gesehen werden können. Damit hat Italien den ersten Schritt zum Euroaustritt gemacht. Den Ausstieg Griechenlands könnte der Euro verkraften, aber wenn mit Italien die drittgrößte Volkswirtschaft aussteigt, dann war's das mit dem Euro.

Smart Investor: Der von uns schon mehrfach interviewte Dr. Markus Krall* sieht ab dem Jahr 2020 eine Bankkrise im Euroland. Teilen Sie diese Befürchtung?
Schmitz: Ich teile die Bedenken von Markus Krall. Wie schnell es gehen wird? Man neigt bei Problemen immer dazu, zu sagen: Das dauert nicht mehr lange. Man denke nur an die Blase am Neuen Markt in den späten 1990ern. Es hat noch eine ganze Zeit gedauert, bis es dann zusammengebrochen ist. Aber es geht hier nicht mehr um das Ob, sondern um das Wann.
Die Auswirkung wird eine Enteignung der Sparer sein. Das Geld, das auf dieser Seite verloren oder auch mit Hunderten von Milliarden von Staatsseite wieder hineingepumpt wird, um die Kettenreaktion aufzuhalten, das muss ja irgendwo herkommen. Ich vermute mal, dass man den Bürger anzapfen wird, in welcher Form auch immer.

Smart Investor: Krall rät zu Anlagen außerhalb des Euroraums. Zu seinen Favoriten zählt Großbritannien, gerade wegen des Brexit. Pflichten Sie dem bei?
Schmitz: Ich kann die Engländer nur beglückwünschen, wenn sie aus der EU austreten, aber ich sehe natürlich Probleme für den Restbestand der EU, insbesondere auch für Deutschland. In meinem Artikel „Kommt der Brexit, sollte Deutschland aus dem Euro austreten" in der Zeitschrift „DAS INVESTMENT" habe ich einen Aspekt angesprochen, der bisher kaum beachtet worden ist. Bislang gab es eine sogenannte Sperrminorität, die die Hartwährungsländer zusammen mit Großbritannien hatten. Wenn Letzteres nun aus der EU aussteigt, dann fällt diese Sperrminorität weg, d.h., die Südländer können dann quasi die gesamten Entscheidungen dominieren. Länder wie Deutschland, die Niederlande, Belgien, Österreich und Finnland müssen dann also erdulden, was die Schwachwährungsländer mit ihnen machen. Deshalb habe ich in meinem Artikel geschrieben, dass Deutschland auch endlich mal die Konsequenzen ziehen sollte, z.B. die Begrenzung der TARGET2-Salden.

Smart Investor: Sie sind vor dem Hintergrund Ihrer langfristigen Einschätzungen seit eh und je ein Freund der Edelmetallanlage. Wie sehen Sie die baldigen Verschärfungen beim unregistrierten Golderwerb?
Schmitz: Wenn die Grenze beim anonymen Goldkauf von derzeit 10.000 EUR auf die aktuell im Bundestag diskutierten 2.000 EUR herabgesetzt wird, dann kann man gerade mal noch einen Krügerrand anonym kaufen. Im Falle von irgendwann durchgeführten Enteignungen kann das entscheidend sein. Alleine die Tatsache, dass große Notenbanken wie z.B. die russische oder die chinesische in den letzten Jahren massiv Gold gekauft haben, zeigt doch, dass an dieser Anlage etwas dran sein muss. Eine weitere kleine Randnotiz: Malaysia hat vor wenigen Wochen eine Goldwährung für Ostasien vorgeschlagen. Das alles sind kleine Mosaiksteinchen für ein Gesamtbild, welches auf Folgendes hinausläuft: Wenn irgendwann alle Papierwährungen an Glaubwürdigkeit eingebüßt haben, dann muss man, um das Vertrauen der Anleger wiederherzustellen, einen Weg finden, eine Art Sicherheit einzubauen. Das könnte z.B. dann eine goldgedeckte oder zum Teil goldgedeckte Währung sein.

Smart Investor: Sie sind mit Ihrer Vermögensverwaltung als Deutscher seit vielen Jahren in der Schweiz ansässig. Hat sich das rein zufällig ergeben oder hatten Sie die heutigen Entwicklungen damals schon geahnt?
Schmitz: Ich ging 1994 zwar aus privaten Gründen in die Schweiz, aber die Vorteile, die man in der Schweiz genießt, – Sicherheit in der Politik, sichere Währung etc. – haben mich überzeugt. Isoliert betrachtet wäre Deutschland, so wie es vor 20 Jahren noch war, sicher eine gute Alternative für Anleger. Als Teil des Euro ist es das aber nicht mehr.

Smart Investor: Eurokrise, Schuldenkrise, Bankenkrise – wie man es sich auch betrachtet, es wirkt, also müssten wir uns in der EU auf etwas ganz Großes gefasst machen. Gibt es Schutz?
Schmitz: Zwei Ebenen sind mir dabei wichtig. Das Eine ist die Währungsebene, das Zweite ist dann die Vermögensklassenebene. Bei der Währungsebene profitiere ich natürlich dann am meisten, wenn ich mich in einer Eurokrise vom Euro fernhalte. Das heißt, ich muss mein Vermögen – mindestens teilweise – außerhalb des Euros anlegen. Mit Blick auf die Vermögensklasse wähle ich sicher nicht Bargeld, sicher keine Anleihen und auch keine Kapitallebensversicherung. Da kommen nur noch liquide reale Assets, also Sachwerte in Form von Unternehmensbeteiligungen, sprich Aktien, oder auch Gold und Silber infrage. Das alles sind auch fungible Sachwerte, die nicht so schwierig zu veräußern sind, wie z.B. Immobilien. Immobilien zum Eigennutz sind in Ordnung, aber zusätzlich noch Wohnungen zur Vermietung zu kaufen, halte ich für gefährlich. Sehen Sie sich dazu nur die aktuellen politischen Entwicklungen in Berlin an!

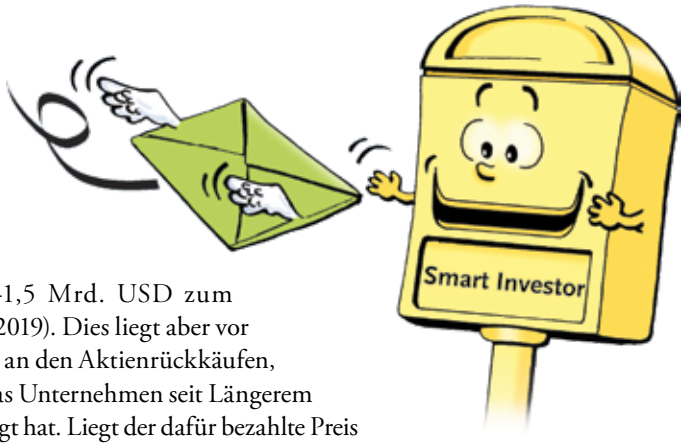
Smart Investor: Dr. Schmitz, danke für das abermals interessante Gespräch.

Interview: Ralf Flierl

**) Die Interviews finden Sie in den Heften 5/2018 und 9/2018, einen kurzen Bericht in Ausgabe 11/2018.*

Leserbriefe

Über Diskrepanzen



Stark variierendes KGV

Sie geben für Ihren Musterdepotwert Wheaton Precious Metals ein KGV von 25 an. Laut meiner Quelle beläuft sich das KGV für 2019 aber auf fast 50. Was ist richtig?

Lothar Blach

SI Wir hatten die Zahl von der Website marketwatch.com verwendet. Die Ergebnisschätzungen zu einem Titel wie Wheaton Precious Metals variieren stark, da jeder Analyst mit einer anderen Annahme bezüglich der zukünftigen Entwicklung der Gold- und Silberpreise arbeitet. Vermutlich hat alleine der dramatische Silberpreisanstieg der letzten Wochen jede Schätzung, die älter als ein paar Tage ist, zur Makulatur werden lassen.

Silberzertifikat hinkt hinterher

Ich habe in meinem Depot ein Silberzertifikat der Commerzbank (WKN: CR29A3). Dieses Produkt wurde vor einiger Zeit im Smart Investor vorgestellt. Es bildet angeblich den Preis einer Unze Silber im Verhältnis eins zu eins ab. Heute notiert Silber bei 15,23 USD, entsprechend 13,52 EUR. Das Zertifikat notiert jedoch nur bei 12,70 EUR. Wie kann man sich diese Diskrepanz erklären?

A. Schütz

SI Es handelt sich bei diesem Zertifikat um ein zeitlich unbegrenztes Derivat, welches der Emittent ständig am Futuresmarkt neu absichern muss. Das ständige „Rollen" in die Futures mit den nächsten Laufzeiten verursacht beim Emittenten Kosten, da die zeitlich weiter entfernt liegenden Futures immer bei höheren Kursen notieren – dieses Phänomen bezeichnet man als Contango. Aufgrund dieser „Rollkosten" fällt der Wert des Zertifikates ständig gegenüber dem reinen Silberpreis zurück. Dies ließe sich vermeiden, wenn das Zertifikat eine fixe Restlaufzeit hätte. Bei dem von Ihnen genannten Zertifikat kommt erschwerend hinzu, dass es mit einem Quantomechanismus ausgestattet ist, Währungsunterschiede zwischen US-Dollar und Euro also abgehedgt werden. Auch dies kann zu einem Hinterherhinken des Zertifikatkurses führen.

Ist das EK nicht mehr relevant?

Sie haben die IT-Firma Hewlett Packard im Hinblick auf das niedrige KGV und die hohe Dividendenrendite in einem Ihrer letzten Hefte besprochen. Bei meinen eigenen Recherchen habe ich festgestellt, dass dieses Unternehmen überhaupt kein Eigenkapital, aber jede Menge Schulden auf der Bilanz hat. Sehe ich da was falsch oder sind Schulden in Zeiten der Nullzinsen nicht mehr relevant?

Jürgen Lenz

SI Das ist korrekt: Hewlett Packard hat nicht nur kein Eigenkapital, sondern sogar ein negatives Eigenkapital (ca. -1,5 Mrd. USD zum 30.4.2019). Dies liegt aber vor allem an den Aktienrückkäufen, die das Unternehmen seit Längerem getätigt hat. Liegt der dafür bezahlte Preis über dem Buchwert, reduziert sich dadurch unterm Strich der Buchwert je Aktie.

Ein kleines Beispiel, um dies zu illustrieren: Ein Unternehmen ist an der Börse 4 Mrd. USD wert, hat allerdings nur ein buchmäßiges Eigenkapital von 1 Mrd. USD. Die Aktie notiert zu einem KGV von zehn und besitzt enormes Kurspotenzial. In diesem Fall wäre der Rückkauf eines Viertels der eigenen Aktien vermutlich eine sinnvolle Strategie, sofern er finanzierbar ist. Das Unternehmen hätte danach ein Eigenkapital von 0, einen Börsenwert von 3 Mrd. USD und ein KGV von 7,5. Das Kurspotenzial wäre nun also signifikant höher, der Buchwert hätte keine Relevanz. Allerdings muss gesagt werden: Durch eine solche Maßnahme steigt auch das Risiko, falls sich der dabei unterstellte wirtschaftliche Erfolg nicht einstellen sollte.

Polemik statt Fakten!

Ihr Autor Dr. Priebe scheint viel Fantasie zu haben. Zwar benennt er Problemfelder, in denen es Handlungsbedarf gibt, vermengt diese aber zu einer defätistischen Melange, die einen bei genauer Betrachtung der Fakten an seiner journalistischen Seriosität zweifeln lässt. Zwar haben wir tatsächlich hohe Abgaben. Jedoch ist weniger die „Steuerhölle" das Problem als die hohen Sozialabgaben. In vielen anderen Ländern ist ein Teil dieser Leistungen jedoch privat teuer zu bezahlen, wird dafür aber nicht in die Abgabenlast miteinberechnet. So betragen z.B. in den USA alleine die Gesundheitskosten 16,9% des BIP, bei uns weniger als 11,2% (Quelle: OECD). Laut dem Global Competitiveness Report des Weltwirtschaftsforums besitzen wir die siebtbeste Infrastruktur unter 140 Nationen und sind aufgrund diverser Faktoren das innovativste Land der Welt.

Insgesamt liegen wir in Sachen Wettbewerbsfähigkeit auf Rang 3. Auch der Bloomberg Innovation Index führt uns nach Südkorea als zweitinnovativstes Land der Welt. Wo, wenn nicht hier, sollen also die neuen Industrien entstehen, die die wegfallenden kompensieren? Aber klar, alles Negative ist ja laut Herrn Dr. Priebe unumkehrbar. Beweis dafür? Fehlanzeige. Über weite Teile seines Artikels benutzt Herr Dr. Priebe leider platte Polemik, die eher seiner negativen Grundeinstellung als den überprüfbaren Fakten entspricht. Im Übrigen: In den USA ist alleine seit 1997 der Anteil der Industrie am Bruttoinlandsprodukt um satte 22% gefallen, das Pro-Kopf-Einkommen hat sich gleichzeitig fast verdoppelt (Quelle: Weltbank).

Christian Kall

SI Wir geben Ihnen recht, wenn man sich nur die aktuelle Situation betrachtet. Tatsächlich steht Deutschland in vielerlei Hinsicht noch sehr weit oben in den Rankings. Allerdings zielte der Artikel auf die Verhältnisse in Deutschland in fünf, zehn oder 20 Jahren ab. Und mit Blick auf die Zukunft verspielen wir den aktuellen Vorsprung gerade auf das Allersträflichste – und zwar mit den heutigen Weichenstellungen. Das ist die Botschaft des Artikels. Die hohen Steuern und Abgaben führen zu einem Brain Drain bei gut ausgebildeten Menschen. Im Gegenzug kommen schlecht ausgebildete Menschen, die einfach in das Sozialsystem aufgenommen werden. Damit wird die hohe finanzielle Belastung weiterhin zementiert. Die Verkehrsinfrastruktur wird – zugegebenermaßen von einem hohen Niveau kommend – immer schlechter; über die Energiewende werden energieintensive Firmen aus Deutschland vertrieben oder benachteiligt, und mittelfristig wird auch ein vielleicht katastrophaler Blackout in Kauf genommen – erst im Juni gab es wieder schwerwiegende Probleme im deutschen Stromnetz. Vom Niedergang der wichtigsten deutschen Branche, der Automobilindustrie, wollen wir hier gar nicht sprechen. Was, wenn der Exportweltmeister erst mit einer schwächelnden Weltkonjunktur konfrontiert wird?

Fazit: Der Artikel war sicherlich polemisch und pessimistisch geschrieben. Allerdings handelt die Politik hierzulande mit Blick auf die Zukunft auch völlig unverantwortlich.

? **Medienvielfalt? Fehlanzeige!**
Smart Investor ist mir als recht kritisch gegenüber der Medienlandschaft hierzulande bekannt. Daher möchte ich Ihnen eine kurze Zusammenfassung einer Veranstaltung im Rahmen des „Münchener Mediendialog 2019“ geben, welche vom Bund der Steuerzahler in Bayern e.V. am 24. Juni ausgerichtet wurde. Die provokante Eingangsbehauptung für die Podiumsdiskussion lautete: „Vielfalt Fehlanzeige – zur politischen Sozialisation und Orientierung von Journalisten“.

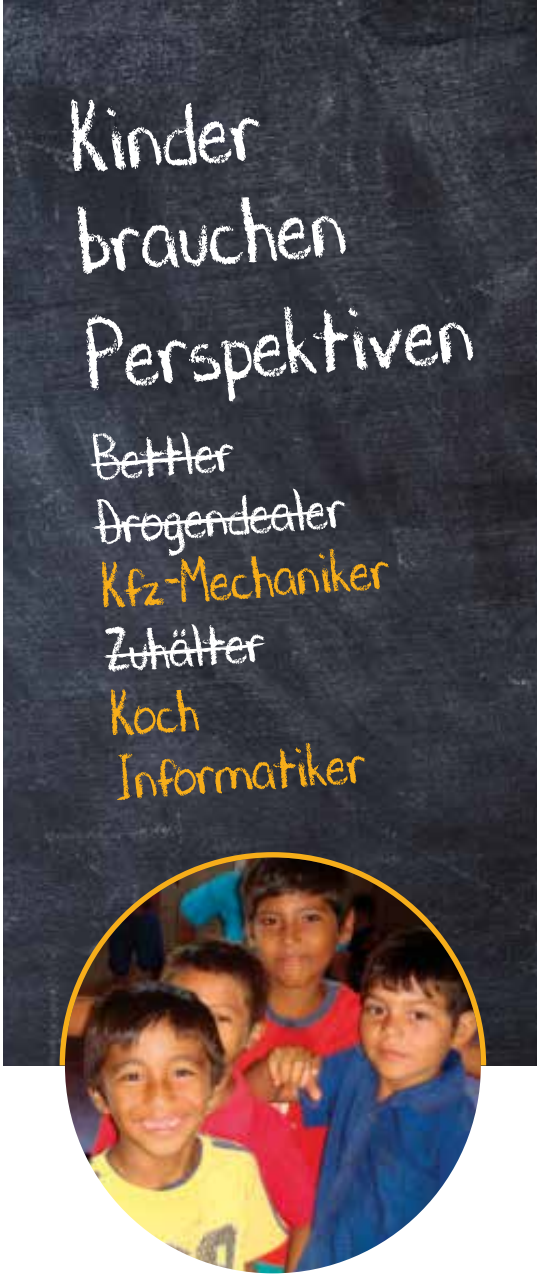
Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die Teilnehmer diese Eingangsbehauptung im Prinzip nicht widerlegt, sondern durchaus bestätigt haben. Demnach sei der überwiegende Teil der Medienschaffenden links/grün orientiert, lebt in Blasen, die hauptsächlich aus gleichgesinnten Journalisten bestehen, und kann oder will nicht verstehen, wieso außerhalb ihres Metiers starke, gegenläufige Ansichten bestehen. Das Event wurde ja von relativ CSU-nahen Verbänden organisiert, denen diese Tendenzen inzwischen natürlich auch nicht behagen und die dies wohl auch mal „freundlich“ hinterfragen wollten. Sie haben im Smart Investor die Kritik an den Medien schon früh betrieben. Nun kommen auch die „Etablierten“ nicht mehr umhin, dieses Phänomen zu thematisieren (ein Loch in der Matrix?).

Kurzum: Meine täglichen Eindrücke bzw. „Vorurteile“ als Medienkonsument der „Mainstreampresse“ habe ich leider auf dieser Veranstaltung bestätigt bekommen. Liebe Smart-Investor-Redaktion, machen Sie auf Ihrem Weg weiter!

Franz Goldberg

SI Herzlichen Dank für diesen Hinweis. Sie haben völlig recht: Nicht die Tatsache der Einseitigkeit unserer Medien ist das Bemerkenswerte, sondern dass dies in einem solchen Forum nun offen in Deutschland angesprochen wird – in unseren Nachbarländern Schweiz oder Österreich geschieht dies deutlich häufiger und eindringlicher. Und keine Sorge: Smart Investor wird seiner Linie treu bleiben.

Die Redaktion behält sich vor, Leserbriefe zu kürzen. Je kürzer ein Leserbrief (bitte mit Namen und Ort), desto höher ist die Wahrscheinlichkeit, dass er an dieser Stelle abgedruckt und beantwortet wird. Leserbriefe bitte an info@smartinvestor.de oder an die im Impressum angegebene Postadresse senden.



Bildung ist der Grundstein für den Weg heraus aus der Armut und runter von der Straße. Seit 2007 hat die Familie Jäger Stiftung zur Förderung von Waisenkindern in Lateinamerika über 230 Stipendien an Waisenkinder vergeben.
Auch Sie können helfen und Straßenkinder zu Schulkindern machen!

Ihre Spende kommt zu 100% bei den Kindern an, denn die Kosten für Verwaltung und Werbung werden vollständig vom Stifter übernommen. Fragen?
bernd.jaeger@mopani.org | www.mopani.org

MOPANI

Familie Jäger Stiftung
IBAN: DE89 7009 0500 0004 2586 81
BIC: GENODEF1S04 (Sparda-Bank München eG)

Die Familie Jäger Stiftung ist als rein gemeinnützige Organisation anerkannt. Spenden sind daher steuerlich absetzbar. Zuwendungsbestätigungen werden gerne ausgestellt.

Diese Spendenaktion wird unterstützt von
Smart Investor

Bild: © picsfive – stock.adobe.com

Buchbesprechung

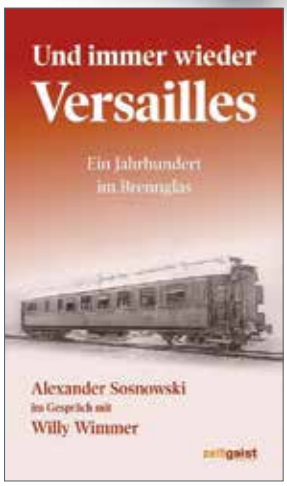
„Und immer wieder Versailles“

Es entbehrt nicht einer gewissen tragikomischen Komponente, dass der in Kiew geborene Autor Alexander Sosnowski den Deutschen ihre eigene Geschichte näherbringen muss. Gemeinsam mit Willy Wimmer, Sicherheitsexperte und Parlamentarischer Staatssekretär a.D., entzündet er auf 216 Seiten ein Zwiegespräch, welches das landläufige Geschichtsverständnis auf den Kopf stellt und weitreichende Implikationen mit sich bringt.

Ausgangspunkt ist ein Ereignis, das 2019 sein 100-jähriges „Jubiläum“ feiert. Auf der sogenannten Friedenskonferenz im Spiegelsaal von Versailles wurde – inzwischen auch für die meisten Historiker unbestritten – der Grundstein für den Zweiten Weltkrieg gelegt. Zu Recht darf man sich fragen, warum sich Versailles so viel anders gestaltete als all die Friedenskonferenzen, die seit 1648 in Europa stattgefunden hatten. Deutschland wurde komplett von den Verhandlungen ausgeschlossen, die „deutsche Alleinschuld“ wurde festgehalten, und es ging weniger um die Vermeidung zukünftiger Kriege in Europa als vielmehr darum, Deutschland sowie Österreich-Ungarn als souveräne Nationen zukünftig aus dem Spiel zu nehmen. Insbesondere angelsächsische Interessen, gepaart mit der Hochfinanz, gewannen an Einfluss und prägen bis in die Gegenwart das deutsche Grundverständnis und Deutschlands Beziehungen zum osteuropäischen Nachbarn Russland.

Wer einige Publikationen zum Ersten Weltkrieg (z.B. „Die Schlafwandler“ von Christopher Clark) gelesen hat, wird auf bereits bekannte Aspekte stoßen. Allerdings liegt die Besonderheit dieses Buches in der eleganten Präsentation des schwer verdaulichen Stoffes. Dank des Interviewstils, in dem das Buch aufgebaut ist, können Informationen wohl portioniert verabreicht werden. Das rettet einen zuweilen vor Schnappatmung und „Überdosierung“ – eine öffentliche Diskussion wünscht man sich dennoch wohl vergebens.

Bastian Behle



„Und immer wieder Versailles: Ein Jahrhundert im Brennglas“
von Alexander Sosnowski und Willy Wimmer; zeitgeist Verlag; 216 Seiten; 21,90 EUR

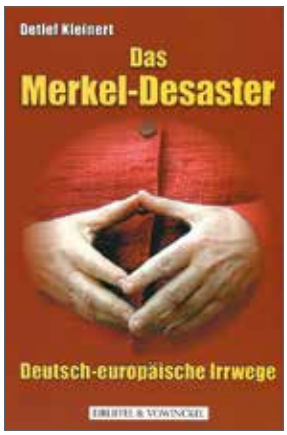
Buchbesprechung

„Das Merkel-Desaster“

Wer eine Generalabrechnung mit der „Ära Merkel“ erwartet, wird nicht enttäuscht. In ihrer Amtszeit hat sie Deutschland wirtschaftlich, gesellschaftlich und (außen-)politisch gebeutelt. Das Mehrparteiensystem ist faktisch ad absurdum geführt worden, der Sozialstaat stößt an seine Grenzen, das Thema Altersarmut ist in der Mitte der Gesellschaft angekommen und echte Lösungsvorschläge aus der Politik bleiben auf allen Ebenen aus. Stattdessen werden Scheingefechte ausgetragen und Verantwortungen delegiert, am besten über die (noch bestehenden) Grenzen Deutschlands hinaus – nach Brüssel. Dort werden dann hehre Ziele ausgegeben, bei deren Umsetzung der Ball gekonnt zurückgespielt wird – das ist dann eben nationales Problem. Allerdings gehen die Ausführungen von Autor Detlef Kleinert weit über die bloße Kritik an der Kanzlerin hinaus. Sie mag bei der Formung Europas und der destabilisierten Rolle Deutschlands inmitten der EU das Aushängeschild und eine treibende Kraft gewesen sein. Gleichwohl geht es um weiterreichende Strömungen, wie beispielsweise den Niedergang des Euro und damit verbunden „die ans Kriminelle grenzende Politik der EZB“. Deren (derzeitiger) Chef, Mario Draghi, wird als „größter Enteigner Europas“ bezeichnet. Letztlich geht der Autor den aufwühlenden Fragen nach: Wie konnte es so weit kommen und wie soll das Steuer noch herumgerissen werden?

Für Kleinert liegt ein Fakt klar auf der Hand: Ohne die Rückbesinnung auf den souveränen Nationalstaat, gleichwohl eingebettet und integriert in einen europäischen Staatenverband, lassen sich die Probleme nicht annähernd lösen. Eine Erkenntnis, die noch vor wenigen Jahrzehnten mit keiner Silbe zusätzlich hätte erklärt werden müssen. Doch die Zeiten haben sich (unter Merkel) eben geändert – und bleiben so lange alternativlos, bis auf einmal doch eine Alternative um die Ecke kommt.

Bastian Behle



„Das Merkel-Desaster: Deutsch-europäische Irrwege“
von Detlef Kleinert; Druffel & Vowinckel Verlag; 223 Seiten; 19,95 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite
Agnico Eagle	860325	56
Alphabet C (IK)	A14Y6H	48
amaysim Australia (IK)	A14VZA	56
Amazon.com	906866	48
Anthem	A12FMV	56
Apple (IK)	865985	48
BB Biotech	A0NFN3	56
Berkshire Hathaway B (IK)	A0YJQ2	56
Bolloré	875558	56
CropEnergies	A0LAUP	52
DocuSign	A2JHLZ	50
Facebook (IK)	A1JWVX	48, 56
Ferrovial	A0DKZZ	9
Fiat Chrysler (IK)	A12CBU	56
Gazprom ADR (IK)	903276	56
Getlink	A0M6L1	9
HHLA	A0S848	8
HOCHTIEF	607000	8
HOMAG	529720	58
ITURAN	925333	56
Kinder Morgan	A1H6GK	9
MTR Corporation	579779	9
Netflix	552484	52
Ørsted	A0NBLH	9
Osram	LED400	58
publity	697250	53
RavenQuest BioMed (IK)	A2H65Q	47
Silver Lake Resources	A0M5WY	56
Silvercorp	A0EAS0	56
STADA Arzneimittel	725180	56, 58
Wheaton Precious Metals (IK)	A2DRBP	56
Wix.com	A1W7AU	50
Zendesk	A1115T	50

Themenvorschau bis Smart Investor 11/2019

Dauerläuferaktien: The Trend is your Friend

Börsenweisheiten: Was trifft zu, was nicht?

Edelmetalle: Hausse geht in die nächste Runde

Kryptowährungen: Chance nach dem Absturz

Strategiefonds: Mit System zum Erfolg

Kapitalschutz: Es geht ans Eingemachte

Erneuerbare Energien: Trends und Tendenzen

Öko-Investments: Chancen und Risiken

Immobilienaktien: Ist Betongold bald out?

Vermögensverwaltende Fonds: Rundum sorglos?

Neues aus der Meyerei: Die SI-Talkrunde

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Konzert-/Eventveranstalter: Die Musik macht's!

Bankenbranche: Spezialinstitute trotzen dem Trend

Smart Investor

17. Jahrgang 2019, Nr. 8 (August)

Verlag:
Smart Investor Media GmbH
Hofmannstr. 7a, 81379 München
Tel.: +49 (0) 89-2000 339-0, Fax: -38
E-Mail: info@smartinvestor.de
Internet: www.smartinvestor.de

Redaktion:
Ralf Flierl (Chefredakteur),
Christoph Karl (stellv. Chefredakteur),
Christian Bayer, Ralph Malisch

Redaktionsanschrift:
s. Verlag, Fax: +49 (0) 89-2000 339-38,
E-Mail: redaktion@smartinvestor.de

Freie Mitarbeiter:
Bastian Behle, David Burns, Benjamin Eder,
Fabian Grummes, Rainer Kromarek,
Marc Moschettini, Rainer Pristl, Marcus Wessel

Gastautoren:
Manfred Hübner, Dr. Werner Koch, Werner Krieger,
Uwe Lang, Swen Lorenz, Oliver Paesler, Armin Zinser

Interviewpartner:
Caesar Bryan, Dr. Jens Ehrhardt, Lutz Klaus,
Thomas Olek, Oliver Paesler, Dr. Holger Schmitz

Gestaltung:
David Burns
Rudolf Schuppler (Cartoons)
Titelbild: © Andrey Kuzmin – stock.adobe.com

Bilder:
stock.adobe.com
bzw. jeweiliger Bildnachweis

Anzeigen:
An den Verlag. Gültig ist die Preisliste Nr. 3 vom 1. Dezember 2007; Ansprechpartner: Karin Hofelich; Tel.: +49 (0) 89-2000 339-54; Fax: -38

Erscheinungstermine 2019:
22.12.18 (1/19), 26.1.19 (2/19), 23.2.19 (3/19), 30.3.19 (4/19), 27.4.19 (5/19), 25.5.19 (6/19), 29.6.19 (7/19), 27.7.19 (8/19), 31.8.19 (9/19), 28.9.19 (10/19), 26.10.19 (11/19), 23.11.19 (12/19), 21.12.19 (1/20)

Redaktionsschluss:
19.7.2019

Preise:
Einzelpreis 6,40 EUR, Jahresabo: 64 EUR in Deutschland, 84 EUR im Rest der Welt (Zustellung im Ausland jeweils per Luftpost). Alle Preise inkl. Versandkosten und 7% MwSt.

Abonnementverwaltung:
Smart Investor Media GmbH
Hofmannstr. 7a, 81379 München
Tel.: +49 (0) 89-2000 339-0, Fax: -38
E-Mail: abo@smartinvestor.de

Charts:
Die Charts wurden erstellt mit Tai-Pan von Lenz + Partner AG sowie mit TradeSignal.

Druck:
Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:
Artikeln, Empfehlungen und Tabellen liegen Quellen zugrunde, welche die Redaktion für verlässlich hält. Eine Garantie für die Richtigkeit kann allerdings nicht übernommen werden. Bei unaufgefordert eingesandten Beiträgen behält sich die Redaktion Kürzungen oder Nichtabdruck vor.

Börsenpflichtblatt:
Smart Investor ist Börsenpflichtblatt der Börsen Düsseldorf und München.

Datenschutz:
Der Schutz Ihrer Daten ist uns wichtig. Es gilt die Datenschutzerklärung der Smart Investor Media GmbH, ebenfalls abrufbar auf unserer Website www.smartinvestor.de/datenschutz.

Nachdruck:
© 2019 Smart Investor Media GmbH, München. Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der Smart Investor Media GmbH ist es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM.

ZKZ 61978
ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:
Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Mitarbeiter, die an der Erstellung einer Aktienempfehlung beteiligt sind, haben sich verpflichtet, etwaige Interessenkonflikte offenzulegen. Alle mit der Erstellung von Aktienanalysen und -empfehlungen betrauten Parteien haben sich verpflichtet, jeweils fünf Börsentage vor und fünf Börsentage nach dem Erscheinen dieser Publikation keine Transaktionen in der betreffenden Aktie durchzuführen. Eine Glattstellung einer bisherigen Position ist nur in dem Ausnahmefall gestattet, dass sich innerhalb dieses Zeitraums von zehn Börsentagen sehr gravierende negative Entwicklungen im Aktienkurs, im Unternehmen oder im Gesamtmarkt ergeben, die in der zur Empfehlung führenden Analyse nicht berücksichtigt werden konnten. In dem Fall, dass zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Smart Investor in einer zum Kauf oder Verkauf empfohlenen Aktie Long- oder Short-Positionen gehalten werden, wird dies im entsprechenden redaktionellen Artikel kenntlich gemacht. Auszuweisende Interessenkonflikte können nur bei Analysen zu Wertpapieren wie z.B. Aktien oder Anleihen auftreten, jedoch nicht bei Analysen zu Märkten wie z.B. DAX, Gold oder EUR/USD.

Zu guter Letzt

Wenn die Realität zweimal klopft ...

Von Fabian Grummes, Redaktionsbüro Guangzhou

Sommerzeit – Sommerloch. Während selbiges – gerade für Journalisten – in Europa früher saure Gurkenzeit verhieß, hat sich dies dank Klima-Greta, „Kapitänin" Rackete und Ursula „Röschen" von der Leyen gründlich geändert: Jede Woche treibt man eine neue bunt-grün-diverse Sau durchs Dorf. Das Publikum applaudiert oder flucht – je nachdem, ob es sich dem Lager gesinnungsethischer Gutmenschen oder ewig gestriger „RÄÄÄchtspopulisten" zurechnet. Den drei Damen ist übrigens zweierlei gemein: zum einen eine Vorliebe für zentral geplantes, staatlich organisiertes und notfalls gewalttätig oktroyiertes Handeln (also Kommunismus) und zum anderen, sie bisher in ihrem Leben keinerlei beachtens- oder nennenswerte Leistungen erbracht haben. Es sei denn, natürlich, man betrachtet es als eine solche, dass Ursula von der Leyen die Bundeswehr endgültig in Grund und Boden gewirtschaftet hat ...

Apropos „in Grund und Boden gewirtschaftet" – das Interesse für die lustigen Anti-Kohle-Hüpfer, bunte Rastafari-Mittelmeerschlepperinnen oder Hinterzimmerpöstchenkungeleien könnte bald nachhaltig erlahmen. Der banale Grund hierfür könnten die ökonomischen Realitäten sein, die ab Herbst vermutlich immer lauter an die Pforten der hypermoralischen Spaßgesellschaft klopfen werden. Aus der Wirtschaft kommen beunruhigende Meldungen: Absatzeinbrüche in der Automobilindustrie, massiver Stellenabbau beim (ehemaligen) deutschen Bankenflaggschiff, und an der Börse machen Gewinnwarnungen die Runde.

Nicht schön, wenn man bedenkt, dass EUropa sein finanzpolitisches Latein längst ausgeschöpft hat. Die Zinsen bei null oder sogar noch darunter, die Mindestreserve der Banken liegt ebenfalls bei der zweiten Nachkommastelle, und die Schulden sind trotz – nein, WEGEN! – zehn Jahren Niedrigzinspolitik nicht gesunken, sondern stehen auf Rekordhöhe. Bei der nächsten Krise wird es bitter, denn einigermaßen seriöse geld- und/oder finanzpolitische Pfeile hat man in Brüssel nicht mehr im Köcher. Zumal die Konkurrenz zwar nicht gut, aber doch besser aufgestellt ist. Im Osten, also China, liegen die Zinsen zwischen 8% und 12%, die Mindestreserve zwischen 6% und 10%. Die Verschuldung ist zwar ebenfalls massiv, aber nur bei Unternehmen und Privatleuten – der Staat selbst hält seine Zahlen (offiziell zumindest) schwarz. Mit der Belt & Road Initiative gibt es ein vernünftiges Konzept, der chinesischen Wirtschaft international Aufträge und Kapital zu verschaffen, und mit „China 2025" werden die Schüsselindustrien sinisiert.

Kluge Wirtschaftskonzepte, die über das Kreieren von „moral hazard", das Setzen allgemeiner Fehlanreize, das immer weitere und schnellere Aufpumpen der Everything Bubble mittels Fiatgeld sowie eine noch schärfere Ausplünderung des Steuerviehs hinausgehen, hören wir hingegen nicht aus Berlin und nicht aus Brüssel. Auf echte marktwirtschaftliche Töne, welche die einzig problemlösende Melodie ergeben würden, brauchen wir bei diesen Gestalten erst gar nicht hoffen. Man kann schon von Glück reden, wenn sich die dort Verantwortlichen in hohlen Phrasen erschöpfen. Kurz und gut: Deutschland und die EU sind denkbar schlecht aufgestellt für ein neues Aufflammen der seit zehn Jahren lautlos schwelenden Krise.

Eine gute Sache gäbe es in diesem Fall allerdings. Greta und Carola verschwänden dann sehr schnell in der Versenkung, und mit Frau von der Leyen an der Spitze der EU-Bürokratie steigt zumindest die Wahrscheinlichkeit, dass es dem Brüsseler Bürokratiemonster am Ende nicht anders geht als der Bundeswehr ...

klassik radio SELECT

Mit dem Besten aus Klassik, Filmmusik, Jazz und Lounge die Sommerzeit genießen.

Der Musik Streaming Dienst Klassik Radio Select.

Klassik Radio Select

Laden im App Store | JETZT BEI Google Play | WEBPLAYER music.klassikradio.de

select.klassikradio.de

ZWEI SÄTZE, DIE SIE NIEMALS VON UNS HÖREN WERDEN: „WIR HABEN DA EIN INTERESSANTES PRODUKT FÜR SIE!“ UND „IHR BERATER HAT GEWECHSELT“.

Wir verstehen uns nicht nur als unabhängige Vermögensverwaltung, sondern leben dieses Prinzip. Intransparente Produkte lehnen wir strikt ab. Vertrauensvolle Mitarbeiter der VM Vermögens-Management GmbH finden Sie seit 1986 an Standorten wie Düsseldorf, Dortmund, München und Stuttgart. www.vmgruppe.de

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe

VermögensManufaktur

vm.